



Roma, 20 giugno 2015

Spett.le
CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, 3
00198 Roma RM

OGGETTO: RISPOSTA A CONSULTAZIONE PRELIMINARE DEL 19 GIUGNO 2015

Con riferimento alla consultazione preliminare del 19 giugno 2015 in materia di revisione del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio da parte di *start-up* innovative tramite portali *on-line*, con la presente, in qualità di *start-up* innovativa che ha partecipato alla campagna di raccolta di capitali di rischio tramite portale *on-line*, ci pregiamo rispondere alla consultazione con un nostro contributo di esperienza diretta, di seguito riportato.

Augurando un proficuo lavoro a tutti i soggetti interessati, inviamo i nostri migliori e più cordiali saluti.

inPoste.it
il Presidente
Claudio Anastasio

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Claudio Anastasio', written over a horizontal line.

inPoste.it®

Autorizzazione Postale Ministero dello Sviluppo Economico - Dip.to Com. - Dir. Generale - ex art. 6 D.Lgs. n. 261/1999 n. AUG/3432/2014

Capitale sociale Euro 10.000.000,00

inPoste.it srl - P.IVA e C.F. 11362801000 - REA RM 1297276

sede legale: via Savoia, 33 - 00198 Roma (RM)

sede amministrativa: via Porto Neroniano, 10 - 00042 Anzio (RM)

info@inPoste.it - www.inPoste.it



RISPOSTA ALLE DOMANDE DI CONSULTAZIONE PRELIMINARE DEL 19 GIUGNO 2015

1. Ritenete che il Regolamento abbia favorito la creazione di un “ambiente” affidabile per l’operatività dei gestori dei portali on-line?

Riteniamo l’ambiente operativo sufficientemente affidabile sotto il profilo tecnico e di gestione, ma del tutto carente sotto il profilo fiduciario verso il pubblico, mancando a monte strumenti istituzionali di comunicazione di massa (ad esempio Pubblicità Progresso come è stato fatto per la fatturazione elettronica) che aiutano il pubblico ad orientarsi in un sistema che viene percepito complesso e burocratico e, per conseguenza, inaffidabile per mancanza di comprensione e conoscenza, confondendo il “crowdfunding” dall’investimento in “equity crowdfunding”. La trasmissione Report su RA13 in materia ha espresso bene tale confusione portando gli stessi giornalisti a non riconoscere la sostanziale differenza tra i due strumenti di finanziamento, facendo ricorso ad esempi in altri Paesi dove non esiste la raccolta in “equity crowdfunding” regolamentata, diventando ogni termine di paragone del tutto inadeguato e improprio, con il risultato di allontanare il piccolo risparmiatore dalle nuove opportunità di investimento regolamentato. Ne è riprova il documento di “Analisi dei dati contenuti dai gestori di portali al 31 marzo 2015” che evidenzia come le caratteristiche degli investitori che hanno aderito alle offerte siano ancora distanti dall’obiettivo di “raccolta dal basso, da parte della folla”.

2. Rispetto a questa finalità:

a. Il “Registro dei Portali” costituisce un efficace strumento di pubblicità e certezza del diritto?

In armonia con quanto sopra esposto, secondo la nostra esperienza il “Registro dei Portali” non costituisce un efficace strumento di pubblicità e rimane uno strumento per gli addetti ai lavori. Un’analisi più compiuta sugli accessi ricevuti al Registro (visitatori unici) confrontata con tutte le adesioni di sottoscrizioni all’investimento potrebbe restituire un dato più puntuale per confutare tale riscontro.

inPoste.it®

Autorizzazione Postale Ministero dello Sviluppo Economico - Dip.to Com. - Dir. Generale - ex art. 6 D.Lgs. n. 261/1999 n. AUG/3432/2014

Capitale sociale Euro 10.000.000,00

inPoste.it srl - P.IVA e C.F. 11362801000 - REA RM 1297276

sede legale: via Savoia, 33 - 00198 Roma (RM)

sede amministrativa: via Porto Neroniano, 10 - 00042 Anzio (RM)

info@inPoste.it - www.inPoste.it



b. I “Requisiti” di onorabilità e professionalità dei soci ed esponenti aziendali costituiscono strumenti proporzionati?

Si, assolutamente sì. Anche se sfugge al piccolo investitore l'esistenza di questo dato, è proprio nell'affidamento al mercato regolamentato che la folla si attende che gli Organi deputati abbiano esperito tutte le migliori verifiche possibili a tutela del piccolo risparmiatore. In tal senso auspichiamo che tali requisiti siano estesi a tutti i soci qualificati ed all'intero Organo amministrativo della società in collocamento in equity crowdfunding.

c. I “Requisiti organizzativi” costituiscono strumenti proporzionati?

I “Requisiti Organizzativi” possono non costituire sempre un elemento proporzionato, almeno per le start-up innovative (mentre dovrebbero essere più stringenti per le PMI innovative), in quanto una start-up innovativa potrebbe ricorrere al finanziamento in equity crowdfunding per approntare un modello organizzativo e strutturale non ancora sviluppato, con ricorso all'inserimento in organigramma di figure professionali necessarie per lo sviluppo dell'idea imprenditoriale.

d. Ritenete che l'introduzione di nuovi soggetti i cui strumenti finanziari possono essere oggetto di offerta richiedano regole di condotta specifiche rispetto a quelle attuali?

Ritenere di uniformare lo strumento con uguali regole sia per le start-up innovative che per nuovi soggetti già avviati all'esercizio di impresa potrebbe costituire un errore di fondo tale da creare pregiudizio all'accesso, a danno delle stesse start-up innovative. A parità di regole e strumenti una PMI innovativa, in via generale e in assenza di altre analisi, risulta oggettivamente a minor rischio e più affidabile, portando il piccolo risparmiatore (non cliente professionale) a concentrarsi, a parità d'investimento, su una classificazione di rischio più calmierata, con il risultato che lo strumento che doveva essere, nelle intenzioni del legislatore, a supporto dello sviluppo delle start-up innovative, potrebbe diventare lo strumento contrario che allontana le start-up innovative dalla raccolta in equity crowdfunding. Potrebbero essere introdotte delle misure di beneficio fiscale inversamente proporzionali: più è altro il rischio

inPoste.it®

Autorizzazione Postale Ministero dello Sviluppo Economico - Dip.to Com. - Dir. Generale - ex art. 6 D.Lgs. n. 261/1999 n. AUG/3432/2014

Capitale sociale Euro 10.000.000,00

inPoste.it srl - P.IVA e C.F. 11362801000 - REA RM 1297276

sede legale: via Savoia, 33 - 00198 Roma (RM)

sede amministrativa: via Porto Neroniano, 10 - 00042 Anzio (RM)

info@inPoste.it - www.inPoste.it



(start-up innovative) più sarà alta la detrazione d'imposta; al contrario più è basso il rischio (PMI innovative) più sarà bassa la relativa detrazione fiscale.

e. Ritenete opportuna la previsione di disposizioni di dettaglio per la prevenzione delle frodi?

In via generale le misure di prevenzione delle frodi non potranno essere più rigide di quelle già in uso su un mercato di scambio regolamentato e, per analogo principio, adeguatamente proporzionate allo strumento più "leggero", in ogni caso differenziate per scaglioni di importo. Se una start-up innovativa richiede - ad esempio - un capitale di 25.000 euro è irragionevole pensare debbano applicarsi le stesse disposizioni di prevenzione antifrode per una richiesta di 500.000 euro, differenziando le misure di prevenzione in funzione dell'entità del capitale richiesto e sottoscritto, seguendo i diversi criteri di Banca d'Italia e U.I.F. nelle classificazioni di importi rilevanti ai sensi dell'art. 7, comma 2, del D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231 e successive modificazioni e integrazioni, nonché armonizzare i criteri di individuazione, ove applicabili, alla delibera della Banca d'Italia, n. 616 del 24 agosto 2010, pubblicata in data 27 agosto 2010, con esclusione dei soggetti di cui all'art. 11, com. 1, com. 2 e com. 3 del D.Lgs. 231/2007 sopra enunciato.

f. Gli obblighi relativi alla gestione degli ordini di adesioni degli investitori costituiscono presidi proporzionali?

Riteniamo che su questo punto ci siano ampi spazi di miglioramento. Il fatto che il Regolamento abbia riportato i riti di forma previsti dal TUF (scritto nel 1998) è oggi anacronistico rispetto ad ulteriori strumenti di comunicazione digitale tracciata (PEC, SMS, verificato con carta di credito, etc.). La percezione del pubblico è che uno strumento a favore delle start-up innovative non possa essere regolato facendo ricorso a normative che, nelle loro disposizioni attuative, non tengono conto dell'evoluzione della tecnica e dell'innovazione. Alla soglia della completa attuazione del Regolamento EU eIDAS n. 910/2014, che dal 1 luglio 2016 introduce con l'art. 43: "Ai dati inviati e ricevuti mediante un servizio elettronico di recapito certificato non sono negati gli effetti giuridici e l'ammissibilità come prova in procedimenti giudiziari per il solo motivo

inPoste.it®

Autorizzazione Postale Ministero dello Sviluppo Economico - Dip.to Com. - Dir. Generale - ex art. 6 D.Lgs. n. 261/1999 n. AUG/3432/2014

Capitale sociale Euro 10.000.000,00

inPoste.it srl - P.IVA e C.F. 11362801000 - REA RM 1297276

sede legale: via Savoia, 33 - 00198 Roma (RM)

sede amministrativa: via Porto Neroniano, 10 - 00042 Anzio (RM)

info@inPoste.it - www.inPoste.it



della loro forma elettronica o perché non soddisfano i requisiti del servizio elettronico di recapito certificato qualificato”, appare necessaria ed auspicabile una revisione delle forme di comunicazione e sottoscrizione anche in modalità totalmente digitale.

g. Gli obblighi informativi relativi alle “Comunicazioni alla Consob” determinano oneri amministrativi proporzionali?

In qualità di start-up innovativa, per il settore in cui operiamo già vigilata da AGCOM ed autorizzata all’esercizio postale dal Ministero dello Sviluppo Economico, non abbiamo rilevato maggiori oneri rispetto a quelli già richiesti dalle competenti Autorità di regolamentazione del settore postale. La nostra esperienza in merito non può quindi considerarsi rappresentativa di un campione significativo, essendo il nostro un caso di specie atipico ed eccezionale. Tuttavia, oggettivamente, la complessità degli obblighi amministrativi richiesti costituisce una barriera all’ingresso agli strumenti di equity crowdfunding, specialmente per le start-up innovative. Per incentivare l’accesso da parte delle start-up innovative (considerata l’esigua numerosità delle stesse e l’irrilevante - ai fini statistici - gettito fiscale) si potrebbero prevedere ulteriori benefici fiscali per le start-up innovative che ricorrono alla consulenza professionale estendendoli anche al professionista intervenuto, in modo da incentivare le start-up innovative ad avvalersi di un professionista per gli adempimenti amministrativi collegati all’ingresso su un portale on-line per la raccolta di fondi in equity crowdfunding.

3. Ritenete che il Regolamento abbia determinato una dotazione di strumenti di valutazione del profilo rischio/rendimento e dell’investimento nel suo complesso, idonea a mettere gli investitori diversi dai clienti professionali nelle condizioni di operare scelte consapevoli?

Si ritiene che il questionario MiFID possa essere richiesto innalzando l’attuale soglia da 500 a 5.000 euro per i privati e da 5.000 a 12.000 euro per le persone giuridiche (articolo 17, comma 4) e, comunque, che la profilazione attraverso i portali online non venga applicata tout court indistintamente (come nella pratica attualmente avviene in fase di registrazione al portale), ma diventi obbligatoria nel momento in cui l’investitore manifesta la volontà di sottoscrizione di un

inPoste.it®

Autorizzazione Postale Ministero dello Sviluppo Economico - Dip.to Com. - Dir. Generale - ex art. 6 D.Lgs. n. 261/1999 n. AUG/3432/2014

Capitale sociale Euro 10.000.000,00

inPoste.it srl - P.IVA e C.F. 11362801000 - REA RM 1297276

sede legale: via Savoia, 33 - 00198 Roma (RM)

sede amministrativa: via Porto Neroniano, 10 - 00042 Anzio (RM)

info@inPoste.it - www.inPoste.it



importo eccedente la soglia di cui all'art. 17, com. 4 del Regolamento. Diversamente, come si è avuto modo di registrare, il piccolo investitore, anche con una sottoscrizione di 100 euro, rinuncia all'adesione per eccesso di oneri amministrativi, percepiti come meramente burocratici.

4. Rispetto a questa finalità:

a. Il livello di profondità e standardizzazione delle informazioni sul portale sull'investimento in start-up innovative è adeguato?

A nostra unica esperienza le informazioni presenti sul portale sull'investimento sono risultate complete, adeguate ed aggiornate.

b. Il livello di profondità e standardizzazione delle informazioni sulle start-up innovative e sulle singole offerte è adeguato?

Anche qui riteniamo che le informazioni presenti sulle start-up sono risultate complete, comprensibili e di facile consultazione.

c. Il "percorso consapevole" disegnato dall'art. 15 del Regolamento costituisce un utile strumento a disposizione dell'investitore o la sua concreta attuazione rappresenta una formalità amministrativa?

Per quanto abbiamo potuto riscontrare è percepita come una mera formalità amministrativa. Per l'investitore professionale il "percorso consapevole" è un inutile ridondanza. Per il piccolo risparmiatore è incomprensibile e viene percepito come il "consenso medico informato". Un paziente dal dentista è sempre informato dei rischi dell'anestesia, ma non ha capacità di comprendere il grado di rischio e, comunque, non ha alternativa non potendovi rinunciare per eseguire una cura canalare o un'estrazione senza anestesia. Oggettivamente, sul piano pratico e concreto, si può prevedere l'adeguamento dell'art. 15 con gli stessi criteri adottati dall'art. 17, com. 4 del Regolamento, eventualmente rivalutati nelle soglie di applicazione.

d. Avete riscontrato difficoltà nell'acquistare informazioni sulle start-up innovative in seguito alla chiusura delle offerte?

Non applicabile al nostro caso di specie.

inPoste.it®

Autorizzazione Postale Ministero dello Sviluppo Economico - Dip.to Com. - Dir. Generale - ex art. 6 D.Lgs. n. 261/1999 n. AUG/3432/2014

Capitale sociale Euro 10.000.000,00

inPoste.it srl - P.IVA e C.F. 11362801000 - REA RM 1297276

sede legale: via Savoia, 33 - 00198 Roma (RM)

sede amministrativa: via Porto Neroniano, 10 - 00042 Anzio (RM)

info@inPoste.it - www.inPoste.it



5. Vi sono ulteriori sintetiche osservazioni, supportate da evidenze concrete, in merito alle tematiche connesse all'applicazione della regolamentazione in esame, in particolare con riferimento al raggiungimento degli obiettivi normativi e alla proporzionalità dei relativi oneri?

Una fra tutte, forse la più importante, evidente e paradossale, che coinvolge direttamente il Ministero dello Sviluppo Economico che potrebbe porvi rimedio con un Decreto Attuativo.

La legge n. 221/2012 per le start-up innovative prevede espressamente tra i requisiti il divieto di costituzione da spin-off o da cessione di ramo d'azienda, risultando di fatto ex lege che una start-up innovativa non può avere uno storico di fatturato, men che mai degli ultimi tre anni. Orbene, mentre da un lato il legislatore promuove lo sviluppo dell'innovazione anche attraverso la legge n. 221/2012 per le start-up innovative, dall'altro tutta la Pubblica Amministrazione non potrà mai accedere alle innovazioni portate dalle start-up innovative in quanto quest'ultime non possono concorrere a gare pubbliche non possedendo il requisito speciale previsto dall'art. 41 del codice dei contratti pubblici (requisiti di fatturato).

In merito esiste in Parlamento già una proposta di legge (atto della Camera dei Deputati n. 2790) che introduce all'art. 3, comma 4: "Le start-up innovative iscritte nella sezione speciale del registro delle imprese di cui all'art. 25, comma 8, del decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, possono concorrere a gare pubbliche per la fornitura di tecnologie innovative di cui al presente articolo con esonero dall'attestazione dei requisiti speciali previsti dall'articolo 41 del codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture, di cui al decreto legislativo 12 aprile 2006, n. 163, e successive modificazioni."; ed al successivo comma 5: "Sono da considerarsi nulli i criteri che fissano limiti di accesso connesso al fatturato aziendale delle start-up innovative."

Auspichiamo in tal senso che il MISE, anche attraverso questa consultazione preliminare di Consob, possa farsi promotore di un Decreto Attuativo per superare tale palmaro ossimoro nei

inPoste.it®

Autorizzazione Postale Ministero dello Sviluppo Economico - Dip.to Com. - Dir. Generale - ex art. 6 D.Lgs. n. 261/1999 n. AUG/3432/2014

Capitale sociale Euro 10.000.000,00

inPoste.it srl - P.IVA e C.F. 11362801000 - REA RM 1297276

sede legale: via Savoia, 33 - 00198 Roma (RM)

sede amministrativa: via Porto Neroniano, 10 - 00042 Anzio (RM)

info@inPoste.it - www.inPoste.it



termini, in assenza del quale per quanto ogni miglior sforzo profuso nella direzione intrapresa, il risultato sarà una Pubblica Amministrazione che non potrà avvantaggiarsi dell'innovazione, se non con un ritardo di almeno tre anni, minimo sufficiente alle le start-up innovative per consolidare uno storico di fatturato adeguato alla normativa attualmente in vigore per i contratti pubblici.

inPoste.it[®]

Autorizzazione Postale Ministero dello Sviluppo Economico - Dip.to Com. - Dir. Generale - ex art. 6 D.Lgs. n. 261/1999 n. AUG/3432/2014

Capitale sociale Euro 10.000.000,00

inPoste.it srl - P.IVA e C.F. 11362801000 - REA RM 1297276

sede legale: via Savoia, 33 - 00198 Roma (RM)

sede amministrativa: via Porto Neroniano, 10 - 00042 Anzio (RM)

info@inPoste.it - www.inPoste.it