

이탈리아의 크라우드펀딩 제도화 관련 법제



정보신청기관 : 중소기업청 벤처투자과

I. 들어가며

아이디어와 지식에 기반한 지식경제, 사회적 가치를 추구하는 공유경제 등이 새로운 경제의 패러다임으로 등장하면서 새로운 아이디어, 새로운 가치를 상업화하기 위한 창업이 취업의 대안으로 제시되고 있지만, 글로벌 경제에 닥쳐온 수차례의 금융위기로 세계적으로 성장률이 하락하고 경제 침체가 이어짐에 따라 중소기업과 창업기업의 자금조달이 날로 어려워지고 있다. 특히, 창업기업과 초기 벤처기업은 직접금융이 용이하지 않아 상환 부담에도 불구하고 기존의 금융기관을 통한 대출로 자금을 조달하고 있는 것이 현실이다.

이러한 문제점에 대응하기 위하여 제시되고 있는 정책 중 하나가 바로 크라우드펀딩의 제도화이다. 크라우드펀딩(crowdfunding)이란 말 그대로 대중에 의한 자금조달을 의미하는데, ICT와 소셜네트워크의 발달이 낳은 새로운 방식의 자금조달 방식이라 할 수 있다. 이를테면 인터넷상에서 자금의 수요자가 자신의 수요에 대한 정보를 제공하면 그 정보를 접한 불특정다수의 일반인이 수요자에게 십시일반으로 자금을 모아 투자하는 형식이다. 이러한 자금모집 방식으로 인하여 소셜펀딩(social funding)으로도 불리는 크라우드펀딩 산업은 작년 기준 27억 달러(약 3조 720억원)

규모의 시장을 이루고 있으며, 급속도로 확장되고 있는 추세이다.¹⁾

크라우드펀딩은 크게 (1) 기부형, (2) 리워드형, (3) 대출형, 그리고 (4) 지분형으로 나뉜다. 이 중 지분형 크라우드펀딩은 소규모 창업초기 기업의 자금조달 수단으로 주목을 받고 있지만, 법적 근거의 부족으로 활성화에 어려움을 겪고 있다.

우리나라에서도 박근혜정부의 출범과 함께 창업지원책으로 크라우드펀딩의 제도화를 내놓아 이슈화되고 있으며, 관련 법안이 최근 국회에서 발의되었다. 이 글에서는 선진적으로 지분형 크라우드펀딩 제도화를 위한 입법을 추진해 온 이탈리아의 크라우드펀딩 관련법을 간략히 소개하고자 한다.

II. 이탈리아의 크라우드펀딩 산업 및 제도화 현황

크라우드펀딩 플랫폼, 즉 인터넷상에서 크라우드펀딩을 통해 자금모집을 할 수 있는 웹사이트 운영자는 95% 정도가 북미와 유럽에 집

중되어 있는데, 이탈리아에서는 2005년에 첫 크라우드펀딩 플랫폼이 론칭된 후 2011년을 기점으로 플랫폼 수가 급증하여 2012년 모집된 총 크라우드펀딩 규모는 1,300만 유로로 집계되었다.²⁾ 크라우드펀딩 플랫폼의 CEO는 다수가 35세 미만의 전문인이며, 2~4인 이하의 사원을 두고 있으며,³⁾ 플랫폼 자체가 ICT 분야 경험을 가진 젊은 층의 창업 기업이라는 것을 알 수 있다.

2012년 11월을 기준으로 이탈리아에는 16개의 크라우드펀딩 플랫폼이 운영되고 있으며, 5개의 플랫폼이 론칭을 준비 중에 있고 그 중 8개가 리워드형, 5개가 기부형, 2개가 대출형 크라우드펀딩을 통한 자금 모집을 하고 있으나, 지분형 크라우드펀딩이 이루어지는 플랫폼은 한 군데뿐인 것으로 집계되었다.⁴⁾ 크라우드펀딩이 가장 활성화된 미국, 영국 등과 마찬가지로 이탈리아에도 지분형 크라우드펀딩 플랫폼을 합법적 제도 안에서 운영할 수 있는 법적 기반이 부재하였기 때문에, 크라우드펀딩 유형 중 자금 모집 규모는 가장 큰 유형임에도 불구하고 플랫폼에 도입하기에 법적 위험부담이 컸다는 점을 그 이유 중 하나로 추정할 수 있다.

1) Crowdsourcing.org, "Crowdfunding Market Grew 81% in 2012, Finds Massolution Industry Report" (2013. 4. 8.), available at <http://www.crowdsourcing.org/editorial/crowdfunding-market-grew-81-in-2012-finds-massolution-industry-report/25049>. 보고서에 따르면 2013년에는 크라우드펀딩을 통한 자금 모집 규모가 두 배 이상 증가할 것으로 예상된다.

2) Daniela Castrataro & Ivana Pais, "Analysis of Italian Crowdfunding Platforms" (2012. 11.), available at <http://twintangles.co.uk/wp-content/uploads/2012/12/CrowdfundingInItaly1.pdf>.

3) Ibid.

4) Ibid.

그러나 이탈리아에도 예외 없이 닥친 경제침체와 높은 실업률, 기존 금융권에 대한 불안 등으로 인하여 창업촉진과 기업자금 조달을 위한 정책이 추진되었으며, 그 일례로 지분형 크라우드펀딩에 대한 규정을 포함하고 있는 성장법 2.0(Decreto Crescita bis)⁵⁾의 입법을 들 수 있다.

성장법의 주된 입법 목적은 이탈리아의 경제적 성장을 촉진하기 위한 특별 조치로서 디지털 문화와 공공행정의 디지털화 및 연구와 혁신기술 개발을 장려하는 것으로, 후반 제7장부터 제10장에서 기존의 기업, 금융 관련 법제를 개정함으로써 연구와 기술개발에 중점을 두는 젊은 기업가의 창업을 지원하는 내용을 담고 있다. 특히, 창업 기업에 대해서는 디지털 분야에 국한되지 않고 모든 분야의 창업을 지원하고 있다. 창업 지원의 주요 내용으로는 (1) 창업기업과 창업기업 투자자에 대한 금전적 혜택, (2) 창업기업의 크라우드펀딩 합법화, (3) 창업 시 행정절차 간소화 및 비용의 면제, (4) 기업 청산 간소화를 위한 도산법 개정을 꼽을 수 있다.

〈표〉 이탈리아 성장법의 구성

장	제목
제1장	의제와 디지털 정체성

장	제목
제2장	디지털 행정 및 개방형 데이터
제3장	교육을 위한 디지털 의제(및 디지털문화)
제4장	디지털 건전성(digital sanity)
제5장	디지털 디바이드의 초기화와 이머니
제6장	디지털 정의
제7장	연구, 개혁과 지식 커뮤니티
제8장	보험, 상호관계와 금융시장
제9장	혁신적 신생기업의 설립과 발전을 위한 조치
제10장	국가 발전을 위한 기타 조치

III. 크라우드펀딩 관련 규정

크라우드펀딩과 관련하여서는 성장법 제9장 혁신적 신생기업의 설립과 발전을 위한 조치에서 정하고 있다. 제9장은 제25조~제32조로 구성되어 있으며, 제15조에서 혁신적 신생기업과 공인인큐베이터의 정의 및 자격을 정하고, 제30조에서 크라우드펀딩 플랫폼에 관하여 규정하고 있다. 제9장의 목적은 새로운 기업 문화를 발전시키고, 기업 혁신에 보다 적합한 환경을 조성하며, 사회적 유동성을 장려하고 해외의 재능 있는 인재들(혁신적인 기업 포함)과 자본을 이탈리아에 유치하기 위함이다.⁶⁾

5) 법령의 정식 명칭은 DECRETO-LEGGE 18 ottobre 2012, n. 179 Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese.으로 이탈리아의 경제성장을 위한 긴급조치 법령 179번으로 번역할 수 있다. 이 법령은 2012년 10월 18일에 발표된 뒤 국회 수정 작업을 거쳐 2012년 12월 18일 공식 관보에 발행되었으며, 2012년 12월 19일부터 시행되고 있다. 이 글에서는 편의상 '성장법'으로 줄여 부르기로 한다.

6) 성장법 제25조 제1항.

1. 지분형 크라우드펀딩 대상: 혁신적 신생기업

성장법 제25조는 이탈리아에서 합법적으로 지분형 크라우드펀딩을 통해 자금 조달을 할 수 있는 것은 혁신적 신생기업(start-up innovative)으로 한정하고 있다. 혁신적 신생기업이란 이탈리아 법률상 혹은 1986년 12월 22일 대통령령 제917호 제27조에 규정된 바와 같이 이탈리아에 거주하는 유한 책임 회사 형태의 유럽 기업(societas europaea)으로, 협동조합의 형태로 설립될 수도 있으며 회사 자본금 혹은 주식이 시장이나 다자간 협상 시스템에 의하여 정기적으로 평가되지 않는다. 또한, 유한 책임 회사일 경우에는 다음의 조건을 갖추어야 한다.⁷⁾

- 1) 회사 설립 시 및 설립 후 24개월 동안 회사 자본금이나 주식의 과반수와 주주회 투표권의 과반수를 주주들과 법인체가 소유하여야 한다.
- 2) 회사 설립 및 활동 기간이 48개월을 초과해서는 안 된다.
- 3) 기업 활동과 이익은 이탈리아를 기반으로 하여야 한다.
- 4) 혁신적 신생기업 활동 2년차부터는 연간

총생산액이 회계연도 마감 후 6개월 내에 검증 받은 마지막 대차대조표를 기준으로 500만 유로 이상이어서는 안 된다.

- 5) 과거에도 이윤을 배분하지 않았고 현재에도 이윤을 배분하지 않는다.
- 6) 기술적 가치가 높은 혁신적인 제품 혹은 서비스의 개발, 생산 및 상업화를 회사의 목적으로 한다.
- 7) 기존회사로부터 합병 혹은 분리되거나 회사의 양도나 지점으로서 설립되어서는 안 된다.
- 8) 다음 조건 중 최소한 한 가지 요건을 충족시켜야 한다.
 - (1) 연구 개발비의 비중이 혁신적 신생기업의 총생산 가치와 비용 중에서 큰 금액의 20% 이상을 차지해야 한다. 단, 이때 부동산 임대료 및 구입비는 비용에서 제외한다(이를 위해서 회계 원칙상 포함되어야 하는 계정 이외에도 연구 개발비에 다음의 계정을 포함시켜야 한다 - 실험비, 시제품 생산 및 비즈니스 플랜 개발, 공인 인큐베이터가 제공하는 인큐베이션 서비스 관련 비용, 인건비 총액과 R&D 활동 관련 외부

7) 성장법 제25조 제2항.

인사(동업자와 관리자 포함)의 인건비, 지적재산권 등록 및 보호, 라이선스 사용 및 기간 관련 법적 비용 등을 포함한 경쟁 전·후 단계 개발 비용). 상기 비용들은 최종 승인받은 예산의 첨부 문서에 기록되어야 한다. 첫해에 예산이 없을 경우, 상기 비용은 혁신적 신생기업의 법정 대리인이 서명한 진술서를 통해서 집행된다.

- (2) 연구 박사 학위를 가지고 있거나 이탈리아 혹은 해외 대학에서 연구 박사 과정 중이거나 학사 학위 취득 후 최소 3년 이상 이탈리아 혹은 해외의 검증받은 공립 혹은 사립 연구소에서 연구활동을 한 고용인 혹은 협력자의 인력 구성 비중이 전체 직원의 1/3 이상이어야 한다.
- (3) 생명공학, 반도체 지형학 또는 신종 식물종자의 산업특허를 소유하거나 등록하였거나 라이선스를 보유하여야 한다 (신종 식물종자의 경우 회사의 목표 및 활동과 직접적으로 연관이 있을 것).

법령이 효력을 갖기 전에 설립되었으면서 제2항에 규정된 조건들을 갖춘 회사들은 민법상 규정된 기업등록부에 60일 내에 등록할 경우 혁신적 신생기업으로 간주된다.

단, 법령의 효력 발생 시점으로부터 2년 이전에 설립되었을 경우에는 4년 동안, 3년 이전에 설립되었을 때에는 3년 동안, 그리고 4년 이전에 설립되었을 경우에는 2년 동안 법령의 적용을 받을 수 있다.⁸⁾

상공·산업·수공업·농업 회의소는 민법에 규정된 기업등록부에 혁신적 신생기업과 공인인큐베이터를 위한 특별 섹션을 만들도록 하고, 혁신적 신생기업이 성장법상의 혜택을 받기 위해서는 기업 등록부에 등록할 것을 정하고 있다.⁹⁾ 등록은 온라인상의 신청서 작성을 통하여 자동적으로 이루어지며, a) 회사설립 장소와 날짜 및 공증인의 이름과 주소, b) 본사 및 지사, c) 회사 설립 목적, d) R&D 분야의 활동과 비용을 포함한 활동 내역에 대한 간단한 설명, e) 주주 리스트(신탁 관리 업무와 홀딩에 관한 정보의 투명성에 대한 보장, 진실성에 대한 자체발행 증명서 첨부), f) 자회사 명단, g) 혁신적 신생기업에서 근무하는 전문가 및 직원들의 학력과 경력(단 사적인 정보 제외), h) 공인 인큐베이터, 기관 투자자들과 전문 투자자들, 대학 및 연구 센터와의 협조 관계 증명, i) XBRL 기준으로 기록된 마지막 대차대조표, 그리고 j) 산업 재산과 지적 재산 관련 독점권에 대한 정보를 제출하고,¹⁰⁾ 6개월에 한 번씩 업데이트¹¹⁾하여야 한다. 만약 제2항의 요건들

8) 성장법 제25조 제3항.

9) 성장법 제25조 제8항.

10) 성장법 제25조 제12항.

11) 성장법 제25조 제14항.



이 60일 이내에 갖추어지지 않을 경우 기업 등록부상 혁신 신생기업을 위한 특별 섹션에서 등록이 취소된다.¹²⁾

2. 지분형 크라우드펀딩을 통한 자금 조달

성장법 제26조(법인 권리의 위임과 회사 창립 비용 절감)에서는 민법을 수정함으로써 유한주식회사 형식으로 설립된 혁신적 신생기업 참여 지분을 대중에게 금융상품으로 제공할 수 있다고 규정하고 있으며, 이때 본 법령(성장법) 제30조에 규정된 바와 같이 특별법이 지정하는 한도 내에서 인터넷 사이트를 통해서 자금을 모을 수 있다고 정하고 있다.¹³⁾

제30조는 지분형 크라우드펀딩을 통한 자금 조달을 위하여 기존의 법을 개정하고 있다. 제1항에서는 금융조치관련법을 개정하여 크라우드펀딩 플랫폼을 정의하고, 플랫폼(포털)의 운영에 대하여 규정하고 있다. 성장법상의 정의에 따르면 ‘혁신적 신생기업의 자금을 모으기 위한 포털’이란 사회적 성격만을 띠는 신생기업을 포함한 혁신적 신생기업들을 위한 리스크 머니 모금을 수월하게 하기 위하여 만들어진 온라인 플랫폼을 의미한다.

크라우드펀딩 플랫폼의 운영은 제30조 제2

항에서 금융조치관련법 제3-3장 제50조의5에 관련 조항을 추가함으로써 규정하고 있다. 제1항은 크라우드펀딩 포털 운영자의 정의로, “혁신적 신생기업을 위한 자금 모금을 위한 포털 운영 서비스를 전문적으로 제공하고, 제2항에 규정된 등록부에 등록된 자를 가리킨다”고 정하고 있다.¹⁴⁾

혁신적 신생기업을 위한 자금 모금을 위한 포털 운영 활동은 투자 전문가, 투자 활동을 허가 받은 은행, 그리고 이탈리아 증권위원회(Commissione Nazionale per le Società e la Borsa; Consob)의 해당 등록부에 등록된 업체만이 할 수 있으며, Consob 등록 업체의 경우, 오직 은행과 투자사들에게만 자금을 대표하는 금융 상품을 판매할 수 있다. Consob 등록을 위해서는 다음의 요건을 충족시켜야 한다.

- 1) 주식회사, 합자회사, 유한주식회사, 협동조합 형태의 회사
- 2) 이탈리아 영토 내에 본사가 있거나 유럽연합 회사일 경우 이탈리아 영토 내에 고정적인 조직체가 있는 회사
- 3) 본조 제1항의 규정에 부합하는 회사 설립 목표를 가지고 있는 회사
- 4) 회사의 행정권, 경영권 통제권을 가진 이들이 Consob에 의해 지정된 투명성의 충족 요건을 만족시켜야 한다.



12) 성장법 제25조 제16항.

13) 성장법 제26조 제5항.

14) 성장법 제30조 제2항.

5) 회사의 행정권, 경영권, 통제권을 가진 이들이 Consob에 의해 지정된 전문성 충족 요건을 만족시켜야 한다.¹⁵⁾

성장법에 따라 개정되는 금융조치관련법 제 3-3장 제50조의5 제5항과 제6항에서는 포털의 등록, 운영 등에 관하여 향후 Consob이 정하도록 하고 있으며, 제7항에서는 Consob의 규정을 준수하지 않은 포털 운영자들에 대하여 500유로에서 2,500유로의 벌금을 부과하는 규정을 두고 있다.

3. 규제당국과 투자자보호

성장법 제30조에서 보듯이, 이탈리아의 지분형 크라우드펀딩 규제당국은 이탈리아의 Consob로, 이는 미국의 SEC(Securities Exchange Commission) 또는 우리나라의 금융위원회에 해당하는 기관이라 볼 수 있다.

성장법에서 크라우드펀딩을 통해 투자하는 일반투자자를 위한 보호조치는 제30조 제3항에서 개정하고 있는 1998년 2월 24일자 시행법령 제58호 제100-1조 추가내용에서 찾을 수 있다. 지분형 크라우드펀딩을 통해 투자한 비전문 주주의 보호를 위하여 “Consob은 전문적인 투자자들과 일정금액만을 투자하는 특정 투자

자의 가입을 보증하고 혁신적 신생기업의 주주들이 자신의 지분을 제삼자에게 양도함으로써 전문적인 투자자들이 아닌 투자자들이 투자하게 될 경우, 그 권리를 보호해야 한다”고 정하고 있다.¹⁶⁾

IV. 미국 JOBS Act와의 비교

미국에서는 이탈리아보다 한 걸음 앞선 2012년 4월에 소규모 기업의 창업자금 조달을 촉진하고 일자리를 창출하는 목적으로 JOBS Act (Jump Start Our Business Start-ups Act)를 제정하였고, 이 법의 제3장에서 크라우드펀딩에 대하여 규정하고 있다. 단, 크라우드펀딩과 관련하여 많은 부분이 차후 SEC(Securities Exchange Commission)에서 세부규정으로 정해지도록 위임하고 있기 때문에 아직 불분명한 부분이 많으며, 세부규정의 마련이 지연됨에 따라 지분형 크라우드펀딩이 공식적으로는 합법화되지 않고 있는 상태이다.

이탈리아의 성장법과 미국의 JOBS Act에서 정하고 있는 지분형 크라우드펀딩 관련 내용을 주요 쟁점별로 비교하자면 다음과 같다. 첫째, 지분형 크라우드펀딩을 통하여 자금을 조

15) Id.

16) 성장법 제30조 제3항. 제3항에서는 아울러 첫째는 “하나의 혹은 그 이상의 포털을 통해서만 일반인을 대상으로 자금을 모집하는 경우, 자금의 성격은 오직 혁신적 신생기업을 위한 금융조치의 일환이어야 하며, 제100조 제1항 c)번에 규정된 Consob이 지정한 총액(5백만 유로) 이하여야 한다”고 정함으로써 한 기업이 연간 크라우드펀딩을 통해 조달할 수 있는 금액을 제한하고 있다.



달할 수 있는 기업의 요건을 볼 때, 혁신적 신생기업으로 한정하고 있는 성장법이 JOBS Act에 비하여 제한적이다. 성장법 제25조하의 혁신적 신생기업의 정의가 구체적이고 비교적 까다로운 반면, JOBS Act하에서 크라우드펀딩을 통해 자금조달을 할 수 있는 기업은 투자회사와 대기업을 제외한 미국법인으로 폭넓게 정해져 있다.

둘째, 크라우드펀딩의 제도화가 창업기업의 자금조달을 주 목적으로 이루어지고 있는 만큼, JOBS Act에서는 몇몇 예외적인 경우를 제외하고는 매수일로부터 1년간 타인에게 양도할 수 없다는 증권 유통제한을 두고 있는 반면, 성장법에는 직접적인 유통제한 조항이 없다. 단, 창업기업 투자자들에게 주어지는 세제 혜택을 취소하는 방법으로 창업기업이 일정기간 동안 안정적으로 투자된 자금을 보유할 수 있도록 하고 있다.

셋째, 한 기업이 크라우드펀딩을 통해 조달할 수 있는 연간 총액이 JOBS Act상에서는 100만 달러(원화 약 10억 원), 성장법에서는 5백만 유로(원화 약 70억 원)로 정해져 있다. 성장법에서는 전문 투자자 또는 기업 투자자가 5% 이상의 지분에 투자한 뒤에 일반투자자들의 투자를 허용함으로써 기업의 투자가치 여부를 사전에 검증하는 반면, JOBS Act에서는 그러한 사전 검증 장치 없이 대중의 지혜(wisdom of the crowd)에 의존하기 때문에 각각 총 모집 가능 금액에 상당한 차이가 있는 것으로 보인다.

넷째, 이탈리아와 미국에서는 공통적으로 금

융규제당국, 즉 Consob과 SEC가 지분형 크라우드펀딩을 규제·감독을 맡는다. 지분형 크라우드펀딩이 증권 발행을 통한 자금 조달 방법인만큼 이러한 규제·감독 구조가 이루어지는 것으로 보인다. 주요 규제 대상은 미국의 경우 증권발행회사(issuer)와 중개인(intermediary)이며, 이탈리아의 경우 혁신형 창업기업과 크라우드펀딩 포털이고, 양국 모두 자체적 등록을 통하여 자격이 갖추어진다.

다섯째, JOBS Act에서는 투자자보호를 위한 장치로 중개업자에게 투자와 관련된 위험과 부담에 대한 교육을 투자자에게 제공하도록 정하고, 그에 대한 세부규정을 SEC에서 정하도록 하고 있으나, 성장법에서는 이러한 조항을 별도로 두고 있지 않다.

종합적 볼 때, 지분형 크라우드펀딩을 통한 모집 가능 자금 액수는 약 7배에 달하지만, 이를 통해 자금을 조달할 수 있는 기업이 상당히 제한적이고, 일반 투자자에 앞서 전문 투자자의 투자를 요구하고 있다는 점에서 이탈리아의 지분형 크라우드펀딩은 미국에 비하여 제한적이라 할 수 있다.

V. 나오며

크라우드펀딩은 우리나라뿐 아니라 세계 여러 나라에서 창업기업의 새로운 자금 조달 방법으로 주목받고 있으나, 기존의 금융 관련 법제로는 제도화하기 어려운 특수성을 가지고 있

다. 크라우드펀딩을 제도화함에 있어 창업 활성화와 동시에 투자자 보호라는 양 축을 모두 갖추기 위해서는 각국의 사정에 맞게 법의 제·개정이 이루어져야 한다. 이탈리아의 경우 디지털문화 확산을 위한 법 내에서 크라우드펀딩에 관한 규정을 두고 혁신적 창업기업의 자금 조달을 활성화시키고 있다.

이탈리아의 성장법의 공포 이후 90일 내에 Consob이 하위규정을 발표하도록 되어 있어, 2013년 3월 말에 자문보고서가 발표되었고 한 달간의 의견 수렴 절차를 거쳤다.¹⁷⁾ 의견 수렴 기간 동안 미국과는 달리 제한적인 지분형 크라우드펀딩을 허용하고 있다는 점이 많은 비판을 받았으나, 디지털문화 확산도나 온라인상거래에 대한 저항을 고려할 때¹⁸⁾ 제도화 초기에는

혁신형 창업기업을 지분형 크라우드펀딩의 대상으로 제한하고, 이후 대상을 확대해 나가는 것은 신중한 움직임이라 볼 수 있다.

이처럼 미국보다 반 년 정도 늦게 진행되었으나, 미국과는 차별성을 두고 자국의 사정을 고려하여 제한적인 지분형 크라우드펀딩을 법제화한 이탈리아의 성장법은 향후 타 유럽국가들 비롯하여 크라우드펀딩이 주목받기 시작한 아시아권에서도 참고 입법례가 될 것으로 보인다.

이 서 영

(한국법제연구원 부연구위원)

참고문헌

Crowdsourcing.org, "Crowdfunding Market Grew 81% in 2012, Finds Massolution Industry Report" (2013. 4. 8.), available at <http://www.crowdsourcing.org/editorial/crowdfunding-market-grew-81-in-2012-finds-massolution-industry-report/25049>.

Daniela Castrataro & Ivana Pais, "Analysis of Italian Crowdfunding Platforms" (2012. 11.), available at <http://twintangibles.co.uk/wp-content/uploads/2012/12/Crowd->

[fundingInItaly1.pdf](#).

DECRETO-LEGGE 18 ottobre 2012, n. 179 Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese.

Jump Start Our Business Start-ups Act(2012)/

Consob, "Regolamento in materia di "Raccolta di capitali di rischio de parte di start-up innovative tramite portali on-line" (2013. 3. 29.), available at http://www.consob.it/main/aree/novita/consultazione_crowdfunding_20130329.htm.



17) Consob, "Regolamento in materia di "Raccolta di capitali di rischio de parte di start-up innovative tramite portali on-line" (2013. 3. 29.), available at http://www.consob.it/main/aree/novita/consultazione_crowdfunding_20130329.htm.

18) Daniela Castrataro & Ivana Pais.