

LA RIVISTA DEI DIRETTORI AMMINISTRATIVI E FINANZIARI

Anno 14 - n. 2  
Aprile 2017  
Contiene I.R.  
Trimestrale  
Copia omaggio

# INDAF

*magazine*



**IL CFO  
TRA NUMERI  
E INFORMATION  
TECHNOLOGY**

**EQUITY  
CROWDFUNDING  
UNO STRUMENTO  
PER LA CRESCITA  
DELLE PMI**

**GLOSSARIO PER  
LA VALUTAZIONE D'AZIENDA**

ISSN 2281-468X

Poste Italiane S.p.a. - Spedizione in abbonamento postale - 70% Roma AUT.C./RM/26/2004

# LA RACCOLTA ON-LINE DI CAPITALE DI RISCHIO

L'EQUITY CROWDFUNDING: UNO STRUMENTO  
ALL'AVANGUARDIA PER LA CRESCITA DELLE PMI

# CROWD FUNDING



di ALESSANDRO SCUTTI

Co-founder e Amministratore, StarsUp Srl

## L'equity crowdfunding

Il *crowdfunding*, ossia la raccolta di fondi (*funding*) con cui più persone (*crowd*) conferiscono, attraverso internet, somme di denaro a un progetto, un'iniziativa o un'organizzazione, è un fenomeno in grande crescita a livello mondiale. Nel caso in cui, come contropartita delle somme versate, il finanziatore ottiene una partecipazione nel capitale (*equity*) della società che effettua la raccolta si parla di *equity crowdfunding*, che è una delle tipologie di *crowdfunding*<sup>(1)</sup> maggiormente in espansione ed è oggetto di crescente attenzione mediatica e istituzionale<sup>(2)</sup>, anche alla luce delle dinamiche socio-economiche e tecnologiche in corso.

Si tratta, pertanto, di uno strumento attraverso il quale un'azienda effettua un'offerta *on-line* al pubblico di strumenti finanziari (quote o azioni) per raccogliere capitale

di rischio. L'attività, che Italia era riservata a particolari tipologie di aziende "innovative", è regolamentata e vigilata, e a partire dal 2017<sup>(3)</sup> è stata estesa a tutte le PMI.

La fattispecie non è particolarmente diversa da molte tradizionali forme di raccolta fondi; l'elemento che ha però rivoluzionato il contesto è rappresentato da *internet*, tecnologia che non solo ha determinato l'abbattimento dei tempi e dei costi di transazione e di diffusione delle informazioni, ma ha anche amplificato le possibilità di coinvolgimento dei finanziatori e di creazione di *community* molto forti.

L'*equity crowdfunding* è uno strumento aggiuntivo rispetto a tutti gli altri pensati e utilizzati fino a oggi per finanziare le aziende, e racchiude in sé gli elementi per dar vita a un cambiamento culturale di ampia portata.

## Inquadramento normativo

Normativamente, la genesi dell'*equity crowdfunding* italiano risale al Decreto Legge 18 ottobre 2012, n.179 (c.d. "Decreto Crescita 2.0") con il quale il Legislatore,



al fine di favorire la nascita e la crescita dimensionale di imprese innovative e/o ad alto valore tecnologico, ha introdotto nell'ordinamento giuridico italiano una nuova tipologia di impresa, la c.d. "start-up innovativa", alla quale sono state concesse importanti agevolazioni di natura civilistica, giuslavoristica, fiscale e finanziaria. Una delle misure che ha destato maggiore interesse è stata la possibilità, per tali imprese, di ricorrere all'*equity crowdfunding*, la cui regolamentazione di dettaglio è stata poco



(1) Altre forme di crowdfunding molto diffuse sono: *donation crowdfunding* (in genere per progetti civici o di beneficenza che raccolgono denaro sotto forma di liberalità), *reward crowdfunding* (nella quale i proponenti offrono un premio o una ricompensa, non in denaro, in funzione dell'apporto ricevuto dai sostenitori) e il *lending crowdfunding* (che si basa sui prestiti a persone o imprese).

(2) Si cita ad esempio, oltre all'analisi della Banca Mondiale di cui si dirà in seguito, anche l'attenzione della Commissione Europea che ha predisposto la Comunicazione "Strutturare il potenziale del crowdfunding" a cui ha fatto seguito la costituzione di gruppi di studio e la pubblicazione di una "Guida per le piccole medie imprese. Il Crowdfunding. Cos'è". Da ultimo anche il Green Paper sulla Capital Market Union pone l'attenzione al crowdfunding quale strumento che dovrebbe contribuire in modo decisivo al finanziamento dell'economia europea anche al di là delle frontiere nazionali.

(3) Legge 11 dicembre 2016, n. 232 (Legge di Bilancio 2017) art. 1, comma 70.

dopo predisposta dalla Consob<sup>(4)</sup> con l'emanazione di un apposito Regolamento<sup>(5)</sup>.

Successivamente il Decreto Legge 24 gennaio 2015, n. 3 (noto anche come "Investment Compact") ha introdotto una nuova tipologia di imprese, le c.d. "PMI innovative", alle quali sono state estese buona parte delle misure di sostegno già previste per le *start-up* innovative, tra cui la possibilità di effettuare la raccolta di capitali attraverso *equity crowdfunding*<sup>(6)</sup>.

Infine, con la Legge di Bilancio 2017, la possibilità di effettuare campagne di raccolta attraverso *equity crowdfunding* è stata estesa a tutte le PMI<sup>(7)</sup>.

Tra le principali caratteristiche della normativa relativa a questo innovativo strumento di finanziamento, ci sono le seguenti:

- i gestori dei portali su cui si effettua la raccolta sono iscritti in un apposito registro tenuto dalla Consob<sup>(8)</sup>;
- è prevista un'ampia tutela dell'investitore "non professionale"<sup>(9)</sup>;
- la tipologia di aziende che possono effettuare la raccolta di capitale, a seguito della progressiva estensione di cui si è detto, è molto ampia;
- la procedura di investimento può essere effettuata interamente *on-line*<sup>(10)</sup>;
- l'ammontare massimo dell'offerta deve essere inferiore a 5 milioni di euro<sup>(11)</sup>;
- la possibilità di effettuare investimenti è aperta a tutti i tipi di investitori, persone fisiche e persone giuridiche, con un solo vincolo rappresentato dal fatto che almeno il 5% dell'ammontare raccolto deve essere sottoscritto da investitori professionali<sup>(12)</sup> o da fondazioni bancarie o da "incubatori certificati" di *start-up* innovative o da "investitori a supporto dell'innovazione"<sup>(13)</sup>.

Considerando che l'*equity crowdfunding* è un fenomeno nuovo, che incide sull'allocazione del risparmio privato, la determinazione della relativa disciplina – sia primaria che secondaria – ha richiesto una particolare attenzione soprattutto con riguardo al livello di tutela dell'investitore non professionale, che deve poter assumere una decisione consapevole in relazione a strumenti finanziari particolarmente rischiosi (partecipazioni al capitale di rischio di imprese anche *neo-costituite*) riguardanti progetti spesso molto innovativi e pertanto ulteriormente incerti.

L'Italia, primo Paese a regolamentare l'*equity crowdfunding*, è all'avanguardia nella legislazione di settore ed è considerata una *best practice* a livello internazionale.

### Il mercato italiano

Ad oggi<sup>(14)</sup>, l'ammontare totale di capitale raccolto dall'avvio del mercato italiano è stato di oltre 7,7 milioni di euro con 32 offerte chiuse con successo; inoltre risultano autorizzati 17 gestori di portali<sup>(15)</sup>.

Relativamente alle campagne presentate, l'utilizzo dello strumento si è collocato prevalentemente in una fase di vita aziendale in cui, con un'idea imprenditoriale già vali-

data e un ingresso sul mercato molto ravvicinato o già avvenuto, si è riscontrata la necessità di forti investimenti per lo sviluppo commerciale o per supportare strategie di internazionalizzazione. Il *target* medio di raccolta è stato pari a 275 mila euro a fronte di una quota di capitale ceduto di circa il 19,2%. Il numero medio di investitori per ogni campagna finanziata è stato di 37<sup>(16)</sup>. L'investimento medio è stato pari a circa 6.500 euro<sup>(17)</sup>.

Sono dati in evoluzione, relativi a un universo ancora limitato e destinati a modificarsi radicalmente anche alla luce del citato ingresso tra i potenziali offerenti di tutte le PMI, tra le quali molte aziende con *business* più maturi e necessità di raccolta più elevate rispetto a quanto sin qui rilevato in relazione ad aziende quasi sempre nella fase di avvio della loro attività.

Il dato di raccolta, pur evidenziando un mercato ancora sottodimensionato sia rispetto alle aspettative che a quanto sta accadendo in altri Paesi, ha fatto registrare una crescita importante soprattutto nell'anno appena concluso (4,36 mln di raccolta nel 2016 rispetto a 1,77 mln del 2015). È cresciuto anche il numero di offerte che si sono chiuse con successo (19 nel 2016, erano state 7 nel 2015).

### La campagna di *equity crowdfunding*

Con una campagna di *equity crowdfunding*, un'impresa ha quindi la possibilità di presentare un'offerta di sottoscrizione di una parte del proprio capitale sociale a una platea che, grazie alla visibilità offerta dal *web*, è potenzialmente vastissima. Si amplia pertanto l'opportunità di raccogliere le risorse finanziarie necessarie a un determinato piano di sviluppo.

Anche se il periodo in cui l'offerta di sottoscrizione è *on-line* ne rappresenta la fase centrale, il processo operativo di una campagna di *equity crowdfunding* ha in realtà inizio ben prima, e si conclude soltanto successivamente a tale periodo. L'attività è piuttosto articolata e investe molti ambiti aziendali che riguardano il diritto societario, la finanza aziendale, l'organizzazione, la comunicazione, il marketing, *ecc.*

Una prima fase è quella propedeutica e preparatoria alla pubblicazione *on-line*, e si sostanzia nell'effettuazione delle attività necessarie all'aumento di capitale e nella preparazione del *set* documentale che dovrà essere pubblicato. In particolare si prevede:

- l'eventuale adeguamento dello statuto in maniera che esso contenga alcune clausole obbligatorie previste dal regolamento Consob<sup>(18)</sup>;
- la predisposizione della documentazione prevista dal regolamento Consob (il *business plan*<sup>(19)</sup>, le "informazioni sulla singola offerta"<sup>(20)</sup>, *ecc.*);
- la predisposizione di altri elementi e documentazione di supporto (ad esempio il video di presentazione, le FAQ, *ecc.*);
- la delibera di aumento di capitale dell'assemblea straordinaria<sup>(21)</sup>.

La fase successiva è quella in cui l'offerta è *on-line*. In que-

sto periodo<sup>(22)</sup> l'azienda offerente cercherà di supportare adeguatamente, mediante un'attività di comunicazione *ad hoc* (effettuata *on-line* e *off-line* attraverso interviste, partecipazione a eventi, *networking*, *web marketing*, ecc...), l'esistenza della raccolta, considerando tra l'altro che i potenziali interessati potrebbero rivelarsi particolarmente eterogenei per età, interessi, competenze tecniche e disponibilità economiche.

Infine, ci sono le attività successive. Se l'obiettivo di raccolta è raggiunto entro la scadenza, la società registrerà l'ingresso dei nuovi soci e darà avvio al programma di sviluppo. Sarà importante da subito prevedere dei meccanismi di gestione della *governance* allargata. Se invece l'obiettivo di raccolta non è raggiunto entro la scadenza, non si darà corso all'aumento di capitale e gli eventuali sottoscrittori rientreranno in possesso del capitale versato.

### Caratteristiche e criticità

L'*equity crowdfunding*, strumento di finanziamento aziendale aggiuntivo – come detto – rispetto a tutti gli altri pensati e utilizzati fino ad oggi per finanziare le aziende presenta alcuni elementi fortemente caratterizzanti.

Alle imprese permette, innanzitutto, di raggiungere un numero potenzialmente vastissimo di investitori ai quali vengono offerti strumenti finanziari a condizioni – stabilite dall'assemblea straordinaria – che sono fisse per tutto il periodo di offerta. Viene anche superato il “sistema delle garanzie” che ancora caratterizza fortemente l'ottenimento di risorse finanziarie da parte delle aziende. Si tratta tra l'altro di risorse finanziarie nella forma di mezzi propri, capi-

tale “paziente”, sicuramente adatto a sostenere una fase di sviluppo d'impresa o di lancio di un nuovo prodotto. L'operazione, inoltre, è piuttosto rapida<sup>(23)</sup> e generalmente non eccessivamente onerosa<sup>(24)</sup>.

Il buon esito dell'operazione rappresenta anche un significativo *test* di mercato sulla bontà del prodotto o del piano di sviluppo e può rafforzare la credibilità “finanziaria” dell'emittente agevolando l'accesso a ulteriori fonti di finanziamento e ponendo le basi per una eventuale e successiva fase di espansione.

Altro aspetto importante è il fatto che il lancio di una campagna permette comunque una grande visibilità (anche internazionale) e le relazioni/contatti che si producono creano comunque valore per l'azienda in quanto in grado di rafforzare la *community* dei “portatori d'interesse”<sup>(25)</sup>.

La possibilità che viene data a un'azienda di raccogliere senza intermediazione le risorse finanziarie necessarie per la realizzazione di un piano industriale, basandosi unicamente sul progetto proposto e sulla propria credibilità, è pertanto un cambio di paradigma importante nella fase di avvio e di sviluppo di un'impresa. Naturalmente, non va dimenticato che si tratta di un'operazione di carattere straordinario, che incide sui diritti patrimoniali e amministrativi e sulla vita futura della società. Occorre pertanto prepararsi a gestire il passaggio da una compagine sociale generalmente ristretta a una più allargata, con tutte le eventuali implicazioni in tema di *governance* aziendale e di *disclosure* sulle attività e i piani della società. L'accesso ai mercati dei capitali comporta, d'altra parte, un cambiamento culturale e operativo nel modo di fare impresa.

(4) A seguito di un processo con cui la Consob ha adottato una metodologia in linea con le migliori prassi di *better regulation*, stimolando la collaborazione di tutti i soggetti potenzialmente interessati.

(5) Il Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali *on-line* (“Regolamento Consob”) è stato, nella sua prima versione, adottato con Delibera Consob n. 18592 del 26 giugno 2013. Successivamente, dopo una ulteriore consultazione pubblica, sono state apportate alcune modifiche e la nuova versione del Regolamento è stata adottata con Delibera n. 19520 del 24 febbraio 2016.

(6) L'Investment Compact ha esteso la possibilità di ricorrere all'*equity crowdfunding* non soltanto alle PMI innovative ma anche agli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (“OICR”) che investono prevalentemente in *start-up* innovative e in PMI innovative, e alle società di capitali che investono prevalentemente in *start-up* innovative e in PMI innovative.

(7) PMI come definite dalla disciplina dell'Unione europea e, quindi, ai sensi della raccomandazione n.2003/361/CE, che impiega meno di 250 occupati e rispetta almeno uno dei seguenti ulteriori limiti: fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro e/o totale di bilancio non superiore a 43 milioni di euro.

(8) L'iscrizione al Registro può essere ottenuta solo da soggetti espressamente autorizzati in possesso di determinati requisiti (“gestori autorizzati” - sezione “ordinaria” del Registro) o banche e imprese di investimento previa comunicazione alla Consob dell'inizio dell'attività (“gestori di diritto” - sezione “speciale” del Registro).

(9) Prevedendo, ad esempio: requisiti specifici per i gestori dei portali, la quota che deve obbligatoriamente essere sottoscritta da un investitore professionale (vedi successivamente), la possibilità di revoca e recesso date all'investitore, le informazioni obbligatorie sull'offerta che devono essere rese disponibili, e la previsione negli statuti dell'offerente di specifiche clausole a tutela delle minoranze. Inoltre, prima di poter generare un ordine di sottoscrizione, gli investitori devono effettuare un “percorso di investimento consapevole” da cui risulti la presa visione di tutte le informazioni essenziali, nonché la comprensione delle caratteristiche e dei rischi dell'investimento.

(10) Anche a seguito delle modifiche apportate al Regolamento adottate nel 2016, e in particolare la possibilità per i gestori di portali di effettuare direttamente la c.d. “valutazione di appropriatezza” nei confronti degli investitori.

(11) Cfr. Art. 100-ter, co. 1 del TUF e Art. 34-ter, co. 1, lettera c), del Regolamento Emittenti, adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999.

(12) Cfr. Art. 2, co. 1, lettera j) del Regolamento Consob. Tra gli investitori professionali rientrano – tra gli altri – le banche, le imprese di assicurazione, i fondi pensione e le imprese di grandi dimensioni. Queste ultime, per esempio, potrebbero essere interessate ad acquisire quote di aziende innovative in attuazione di strategie di *Open Innovation*.

(13) Per la definizione di incubatore di *start-up* “certificato” e per quella di “investitore a

supporto dell'innovazione” si vedano rispettivamente l'art. 25, co. 5, del Decreto Crescita 2.0 e l'art. 24, comma 2 del Regolamento Consob.

(14) Febbraio 2017.

(15) Di cui 16 iscritti alla sezione “ordinaria” e 1 alla sezione “speciale”.

(16) Dati al 10 febbraio 2017. Fonte Osservatorio sul *Crowdfunding* della School of Management del Politecnico di Milano.

(17) Dato al 10 febbraio 2017. Fonte <http://www.crowdfundingbuzz.it/risorse-crowdfunding/equity-crowdfunding-in-italia-infografica>. Ai fini di una migliore interpretazione del dato si consideri che di solito è possibile investire a partire da importi inferiori a euro 500.

(18) L'articolo 24 del Regolamento Consob prevede che lo statuto dell'offerente contenga:

a. il diritto di recesso ovvero di co-vendita delle proprie partecipazioni a favore dei soci di minoranza nel caso in cui i soci di controllo, successivamente all'offerta sul portale, trasferiscano direttamente o indirettamente il loro pacchetto a terzi;

b. la comunicazione alla società, nonché la pubblicazione nel sito internet dell'offerente dei patti parasociali.

(19) Il regolamento Consob, all'art. 15, prevede l'obbligatorietà del *business plan*, almeno con “contenuti tipici” ai quali è buona prassi aggiungere – per le società che vogliano proporre un'offerta *on line* – l'esplicitazione del metodo professionale utilizzato per la determinazione del valore economico della società (da cui consegue la quota di partecipazione al capitale offerta agli investitori a fronte dell'apporto finanziario richiesto), nonché del modo in cui verranno utilizzate le somme raccolte.

(20) Documento, al massimo di 5 pagine, il cui contenuto è descritto nell'Allegato 3 al Regolamento Consob.

(21) Sostanzialmente si attua un aumento di capitale a pagamento, mediante emissione di nuove partecipazioni da offrire in sottoscrizione a terzi per mezzo di internet.

(22) La durata del periodo in cui l'offerta è *on line* è determinata dall'offerente (di solito di circa 3-5 mesi).

(23) Tra *set-up* dell'offerta e suo *closing*, prima e seconda fase descritte nel paragrafo precedente, generalmente si possono considerare circa 6-7 mesi di attività. Ma i tempi possono essere anche più brevi o maggiori.

(24) I costi dell'operazione sono generalmente rappresentati dai costi della piattaforma (spesso una *success fee*) e dalle eventuali spese per la tenuta del c/c vincolato e per i servizi professionali utilizzati dall'emittente, a sua discrezione (consulenti, notaio, *video-maker*, ecc...).

(25) Gli investitori o i semplici contatti generati dalla campagna potranno diventare clienti, fornitori, collaboratori, partner commerciali e/o industriali in grado di apportare competenze e relazioni, o comunque “ambasciatori” del servizio/prodotto offerto.

Gli investitori, dal canto loro, hanno a disposizione l'opportunità di conoscere e analizzare un numero elevato di iniziative imprenditoriali, anche lontane dal proprio bacino territoriale o socio-economico di riferimento.

Gli elementi che possono incidere sulle scelte di investimento sono molteplici: le aspettative in merito all'eventuale profitto realizzabile (in caso di disinvestimento o distribuzione di utili), gli eventuali benefici fiscali<sup>(26)</sup>, ma anche fattori più emozionali e "immateriali"<sup>(27)</sup>.

Principalmente, dal punto di vista degli investitori, va tenuto sempre presente il fattore "rischio dell'investimento", che è elevato, e in particolare il rischio di perdita del capitale investito (rischio intrinseco del progetto imprenditoriale, a maggior ragione se particolarmente innovativo o ancora in fase di avvio) e il rischio connesso alla "illiquidità" delle quote o azioni acquisite.

Si tratta comunque di uno strumento che, adatto ai nuovi paradigmi di consumo dettati dal *web*, permette all'utente di diversificare i propri investimenti in modo consapevole, indipendente e autonomo, tutto *on-line*, con pochi passaggi.

### Considerazioni conclusive

Nel quadro generale sinteticamente delineato vi sono le premesse per assistere, già dai prossimi mesi, a una crescente diffusione dell'*equity crowdfunding*: una cornice legislativa adeguata, la costante necessità da parte delle aziende di trovare forme di finanziamento adatte ai propri programmi di sviluppo, una crescente domanda di diversificazione nell'allocazione del risparmio, nuove modalità di consumo e di investimento determinate dalla tecnologia.

Ulteriori elementi rafforzano, inoltre, una lettura positiva del futuro scenario di mercato:

- gli ultimi interventi regolamentari, che non hanno ancora espresso tutto il loro potenziale e/o non sono ancora entrati a regime;
- sta crescendo e si sta sviluppando una *industry* di settore<sup>(28)</sup>;
- è ancora scarsamente diffusa, anche se in crescita, la conoscenza dello strumento e delle sue potenzialità, sia da parte delle aziende che da parte degli investitori<sup>(29)</sup>.

Va detto, inoltre, che lo sviluppo del mercato sarebbe del tutto coerente con i dati di crescita che si stanno registrando a livello internazionale, nonché con le previsioni improntate all'ottimismo effettuate da più parti<sup>(30)</sup>.

Appare evidente, d'altra parte, che anche attraverso l'utilizzo di strumenti di finanza "alternativa", una maggiore apertura del mercato dei capitali alle imprese – e in particolare alle aziende che avrebbero difficoltà ad accedervi pur avendone la necessità – potrebbe apportare notevoli benefici al sistema economico nazionale, tanto più alla luce della crisi finanziaria di questi ultimi anni. Tale apertura avrebbe inoltre ulteriori effetti rilevanti, tra i quali il contributo al superamento di due caratteristiche che spesso limitano le potenzialità delle PMI italiane: la sottocapitalizzazione e la ristrettezza della compagine sociale<sup>(31)</sup>.

In modo quasi simmetrico, altri benefici potrebbero derivare dall'elemento "democratizzatore", determinato dalla possibilità di accesso dei cittadini a molteplici opportunità di investimento, con un'allocazione maggiormente diretta – e non intermediata – del risparmio verso le iniziative più meritevoli di un'economia trainata prevalentemente dalla ricerca e dall'innovazione.

Se il 2017 sarà veramente l'anno della definitiva affermazione dell'*equity crowdfunding* o se invece occorrerà attendere ancora è presto per dirlo, in quanto l'esito del processo in corso potrebbe essere determinato più da fattori culturali che da esigenze o elementi oggettivi, che già esistono.

Si tratta di capire se un ambiente tradizionalmente bancario saprà cogliere i segnali e le opportunità che iniziano a manifestarsi come conseguenza del mutato scenario tecnologico e socio-economico, o viceversa continuerà a operare con strumenti finanziari poco adeguati.

Nel pieno della sfida strategica che il sistema-Paese ha intrapreso con Industria 4.0, sarebbe un'occasione mancata se anche gli strumenti con cui fare impresa non si adeguassero al mutato scenario competitivo, creando i presupposti per avvicinare maggiormente il risparmio finanziario privato all'economia reale e alle sue eccellenze ampiamente diffuse. Il quadro complessivo sembra incoraggiare, e al tempo stesso quasi imporre, la ricerca di soluzioni ambiziose.



(26) Ad esempio nel caso dei PIR (Piani Individuali di Risparmio) o nel caso delle agevolazioni fiscali previste per chi investe in start-up innovative o PMI innovative, appena incrementate dalla Legge di Bilancio 2017.

(27) A titolo esemplificativo: la soddisfazione di contribuire a iniziative spesso di elevato standing etico, tecnologico, scientifico o culturale, la sensazione di avere scelto un'innovazione capace di imporsi sul mercato ("the next big thing"), la possibilità di trasmettere ai fondatori la propria esperienza, competenza e network di relazioni, ma anche il convincimento di aver fatto qualcosa di utile incidendo sull'economia reale del Paese, e sentirsi protagonisti di un movimento di innovazione e intraprendenza.

(28) Oltre alle 17 piattaforme iscritte al registro si evidenzia, ad esempio, l'attività del già citato Osservatorio sul Crowdfunding del Politecnico di Milano ([www.osservatoriocrowdfunding.it](http://www.osservatoriocrowdfunding.it)) che ha pubblicato, a giugno 2016, il 1° report italiano sul crowdfunding, la costituzione dell'Associazione Italiana Equity Crowdfunding ([www.equitycrowdfundingitalia.org](http://www.equitycrowdfundingitalia.org)), il gruppo di lavoro sul crowdfunding del Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza ([www.consorzioconcamerale.eu/gli-approfondimenti/il-crowdfunding](http://www.consorzioconcamerale.eu/gli-approfondimenti/il-crowdfunding)), nonché la crescita del numero di professionisti specializzati nella materia, tra cui Consulenti Legali (molti dei quali hanno inviato osservazioni durante le consultazioni pubbliche effettuate da Consob in sede di predisposizione o modifica del Regolamento) e Dottori Commercialisti (ad esempio si cita l'attività del gruppo di lavoro sulla Finanza Innovativa del Consiglio Nazionale dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili che ha collaborato al Position Paper di Consob sull'*equity crowdfunding* pubblicato ad agosto 2016).

(29) Dal "Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane" 2016 - Consob, emerge che solo il 26% degli intervistati conosce l'*equity crowdfunding*.

(30) Tra le tante si citano quelle del Rapporto "Crowdfunding's Potential for the Developing World", redatto da infoDev, un programma di Banca Mondiale avente ad oggetto lo sviluppo dell'imprenditoria privata e del sistema finanziario che quantifica in 93 miliardi di dollari il mercato potenziale dell'*investment crowdfunding* al 2025 e che verrà utilizzato da un numero di famiglie tra 240 e 344 milioni. Il report è consultabile all'indirizzo [www.infodev.org/infodev-files/infodev\\_crowdfunding\\_study\\_0.pdf](http://www.infodev.org/infodev-files/infodev_crowdfunding_study_0.pdf).

(31) Si potrebbe inoltre determinare lo sviluppo di una nuova generazione di imprese da subito orientate al mercato dei capitali, il cui sbocco potrà essere dapprima l'ammissione alla quotazione su mercati minori dedicati alle PMI (ad esempio AIM Italia) e, successivamente, su mercati regolamentati maggiori (tipo MTA di Borsa Italiana).