



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT

Osservatori Entrepreneurship & Finance

4° Report italiano sul CrowdInvesting



luglio 2019

Indice

	pagina
Introduzione	2
<i>Executive summary</i>	3
1. <i>Crowdinvesting</i>: definizioni e contesto	5
□ Definizioni metodologiche	5
□ Lo sviluppo del <i>crowdfunding</i> e i modelli utilizzati	5
□ Il <i>crowdfunding</i> in Italia e la filiera industriale	7
□ I numeri in Europa	8
2. <i>Equity crowdfunding</i>	11
□ La normativa di riferimento in Italia e le novità del 2019	11
□ I portali autorizzati	13
□ Le offerte presentate	15
□ L'esito della campagna	20
□ Le imprese protagoniste	23
□ Cosa è successo dopo la campagna di <i>equity crowdfunding</i> ?	27
□ Gli investitori	33
□ I rendimenti	36
□ Le prospettive per il futuro	38
3. Il <i>lending crowdfunding</i>	39
□ Il quadro normativo di riferimento in Italia	39
□ I portali attivi	40
□ I modelli di <i>business</i>	41
□ Le piattaforme <i>consumer</i>	42
□ Le piattaforme <i>business</i>	46
□ Le piattaforme <i>real estate</i>	50
□ Le prospettive per il futuro	50
4. Il <i>crowdinvesting</i> nel <i>real estate</i>	53
□ Il <i>crowdfunding</i> nel <i>real estate</i> a livello mondiale	53
□ I modelli di <i>business</i>	54
□ La situazione in Italia: il segmento <i>equity</i>	54
□ La situazione in Italia: il segmento <i>lending</i>	55
□ Le prospettive per il futuro	58
La School of Management	59
Il gruppo di lavoro e i sostenitori della ricerca	61

Introduzione

Il nuovo Report italiano sul Crowdfunding descrive l'avvio di una 'fase due' per l'*equity crowdfunding* e il *lending crowdfunding* in Italia. I dodici mesi passati hanno visto una conferma della crescita dei volumi, anche se non più a 'tre cifre', ma soprattutto l'arrivo di nuovi *player* sul mercato, come avevamo previsto un anno fa.

L'*equity crowdfunding* è stato trainato da due elementi particolari: da una parte le campagne 'milionarie' (dei 16 *deal* che hanno raccolto almeno € 1 milione, 13 si sono chiusi negli ultimi 12 mesi), dall'altra il comparto del *real estate*, in cui al momento abbiamo un *success rate* del 100%. Si sono viste le prime *exit*, che si moltiplicheranno nei prossimi mesi, i primi *write-off*, sono annunciati i primi dividendi. Sono entrate nell'arena piattaforme verticali, specializzate in singoli ambiti, come l'energia e la finanza d'impatto.

Il mondo del *lending*, grazie ai capitali degli investitori istituzionali che si affiancano alla folla di Internet, sta occupando spazi importanti, soprattutto nell'ambito *business*, offrendo alle PMI italiane l'opportunità di sperimentare nuove opportunità di finanziamento. Ormai non sono più solo le micro-imprese ad accedervi, ma anche aziende più consolidate che fanno riferimento a gruppi importanti. Come argomentiamo nel Report, la maturazione del mercato richiede a nostro avviso una disciplina specifica, come è accaduto per l'*equity*.

Nel breve termine ci sono importanti opportunità in gioco. L'ingresso di Banca Intesa in una piattaforma *equity* e quello di Banca Sella in una piattaforma *lending* è indice di una nuova attenzione del mondo della finanza verso il *crowdfunding*. Sulla spinta degli incentivi fiscali, nuovi fondi di credito si apprestano a moltiplicare il *dry powder* degli operatori. Consob ha aperto il dibattito sulla regolamentazione dei '*crypto-assets*', il che potrebbe aprire nuovi spazi di operatività per le piattaforme e di innovazione finanziaria. La possibilità per le piattaforme *equity* di collocare anche titolo di debito e di organizzare 'vetrine' per lo scambio dei titoli fra investitori rappresenta un'ulteriore novità che sarà presto testata.

Siamo dunque convinti che il prossimo anno offrirà interessanti elementi di studio e di analisi per chi, come noi, osserva il fenomeno del *crowdfunding* cercando di misurare l'impatto sull'efficienza del mercato dei capitali, degli investimenti aziendali e dell'*asset management*. Molti parlano del *crowdfunding* come opportunità di 'democratizzazione' della finanza. Da questo punto di vista i portali *equity* e *lending* hanno sulle spalle una responsabilità significativa, perchè, dopo la fase iniziale di sperimentazione e di entusiasmo, ora siamo arrivati veramente al *redde rationem* per capire se i capitali 'pionieri' sono stati allocati in maniera efficiente.

Anche stavolta un caloroso ringraziamento va agli *sponsor* e ai *partner*, vecchi e nuovi, che hanno sostenuto la pubblicazione del rapporto. Siamo oltremodo riconoscenti anche verso tutti coloro che hanno contribuito alla raccolta e alla verifica delle informazioni qui contenute, in particolare con i rappresentanti dei portali italiani di *crowdfunding*. Ovviamente, come ormai siamo abituati a dire, '*all errors are our own*'.

luglio 2019

Executive summary

Crowdfunding: definizioni e contesto

L'Osservatorio sul *crowdfunding* studia quel sottoinsieme del *crowdfunding*, laddove singole persone fisiche (ma anche investitori istituzionali e professionali) possono, attraverso una *piattaforma Internet abilitante*, aderire direttamente ad un appello rivolto alla *raccolta di risorse per un progetto imprenditoriale*, concedendo un prestito (*lending-based model*) piuttosto che sottoscrivendo quote del capitale di rischio della società (*equity-based model*). Pur senza dimenticare altre forme del *crowdfunding* (come il modello *reward-based*, che dà l'opportunità alle imprese di raccogliere denaro in cambio di una ricompensa non monetaria, come un prodotto o un servizio, nonché il modello *donation-based*, più adatto a organizzazioni senza scopo di lucro o al mecenatismo) il *crowdfunding* è un'opportunità interessante sia per le imprese che intendono finanziare le proprie attività, sia per gli investitori a caccia di rendimenti.

Gli ultimi 12 mesi hanno confermato e rafforzato la forte crescita dell'industria. Alla data del 30 giugno 2019, l'*equity crowdfunding* ha superato la soglia di € 82 milioni raccolti (il valore cumulato un anno fa era meno della metà), mentre il *lending* è arrivato a ben € 435 milioni (un anno fa il valore cumulato era circa la metà). La raccolta nell'ultimo anno è stata quindi pari rispettivamente a € 49 milioni e € 207 milioni. Rispetto ad altri Stati europei, l'Italia non sfigura per il tasso di crescita relativo, anche se il *gap* sui volumi si mantiene consistente.

L'equity crowdfunding

Gli ultimi mesi hanno portato alcune interessanti novità regolamentari per l'*equity crowdfunding* che saranno meglio definite

con la prossima revisione del Regolamento Consob, oggi in consultazione. Si tratta in particolare della possibilità per i portali autorizzati di collocare titoli di debito, seppure con alcune limitazioni, e di offrire delle 'vetrine' per la compravendita delle azioni sottoscritte.

Alla data del 30 giugno 2019 risultavano autorizzati in Italia 35 portali, ma un buon numero di questi non ha ancora pubblicato una singola campagna.

Le campagne di raccolta sono state finora 401, organizzate da 369 imprese diverse (vi sono diversi casi di *round* ulteriori organizzati dalle stesse aziende). Quelle censite negli ultimi 12 mesi sono ben 170, quasi una ogni 2 giorni. Il tasso di successo continua a mantenersi elevato: nei primi 6 mesi del 2019 è pari al 75,0% (la media generale dell'intero campione dal 2014 è pari a 71,7%).

Il valore medio del *target* di raccolta per i progetti non immobiliari è pari a € 191.956 mentre quello dei progetti immobiliari è pari a € 664.231. Mediamente viene offerto in cambio il 10,4% del capitale (valore mediano 6,4%); si consolida la prassi di offrire titoli senza diritto di voto sotto una certa soglia di investimento (e votanti sopra la soglia).

Fra le emittenti, le PMI (innovative e non) guadagnano spazio, ma il mercato è ancora dominato dalle *startup* innovative (72% dei casi nell'ultimo anno). La grande maggioranza opera in Lombardia (seguono Lazio ed Emilia Romagna) ed è operativa nel settore servizi di informazione e comunicazione. Gli obiettivi principali correlati alla raccolta di capitale sono investire nel marketing e nel brand (55% dei casi) e nello sviluppo della piattaforma ICT (33%).

La valutazione *pre-money* media e mediana si aggira intorno a € 1,5 milioni.

La piattaforma che ha finalizzato e raccolto più capitale è Mamacrowd (sfiora € 22

milioni effettivi al 30/6/2019) seguita da Crowdfundme (vicina a € 15 milioni, che però ha pubblicato più campagne in assoluto) e da Walliance (con € 11,1 milioni).

In media ogni campagna riceve il sostegno di 86,5 investitori.

Un'analisi inedita dei *team* delle emittenti che hanno avuto successo nella raccolta mostra una scarsissima presenza femminile, una dimensione media di 3 componenti e un'età media di 42 anni.

L'importo medio investito dai sottoscrittori è pari a € 4.512 ed è aumentato negli ultimi 12 mesi rispetto al passato. Gli investitori continuano ad essere soprattutto maschi, età media intorno ai 45 anni.

Dopo la campagna di raccolta, alcune aziende riescono a crescere in termini di fatturato e marginalità, ma altre rimangono al palo. Poche diventano profittevoli nell'immediato, pochissime riescono a 'battere' i target previsti nel *business plan*.

Negli ultimi 12 mesi si sono registrate le prime *exit*, attraverso IPO o acquisizioni, ma anche i primi *write-off*, oltre a diversi secondi (e terzi) *round* di raccolta. Su questa base l'Italian Equity Crowdfunding Index ideato dal nostro Osservatorio calcola un apprezzamento complessivo teorico del valore di portafoglio investito pari al 9,43% alla data del 30 giugno 2019.

Il lending crowdfunding

Per quanto riguarda il *lending*, alla data del 30 giugno 2019 risultavano attive in Italia 6 piattaforme destinate a finanziare persone fisiche (*consumer*) e 7 destinate a finanziare imprese (*business*) di cui ben tre specializzate nel *real estate*. Altre tre piattaforme *business* erano sulla linea di partenza.

In ambito *business* aumentano le piattaforme che offrono il modello di investimento 'diretto' (dando possibilità di scelta immediata al finanziatore su come allocare i

prestiti) mentre nell'ambito *consumer* prevale il modello 'diffuso' (con la suddivisione del denaro investito su tanti crediti diversificati).

Alcune piattaforme prevedono fondi di protezione per ripagare eventuali prestiti in sofferenza, altre fanno leva unicamente sulla garanzia pubblica del Fondo statale per le PMI.

Nel prestito ai privati, la piattaforma leader è sempre Younited Credit (che però non raccoglie dai piccoli risparmiatori di Internet) con un totale erogato di € 220 milioni (€ 107 milioni negli ultimi 12 mesi). Smartika è invece quella con più prestatori attivi. La raccolta cumulata totale del mercato è stata pari a € 279 milioni, di cui € 122 milioni nell'ultimo anno (+40% rispetto al flusso dell'anno prima).

Nel prestito alle imprese, Borsadelcredito.it, October e Prestacap occupano il podio. Sono diverse le piattaforme che hanno fatto leva sugli investitori istituzionali, attraverso fondi di credito, cartolarizzazioni e accordi per moltiplicare le risorse a disposizione e scalare le attività. Il volume complessivo cumulato risulta essere € 156 milioni, con un contributo dell'ultimo anno pari a € 84 milioni (+48% sul flusso precedente).

Il real estate crowdfunding

L'industria del *real estate crowdfunding* negli ultimi 12 mesi è stata particolarmente vivace in Italia. Se un anno fa si contavano solo 2 piattaforme attive, oggi sono ben 6, oltre a quelle in partenza.

I progetti finanziati nell'ultimo anno sono stati 8 in ambito equity, per un valore di € 8,8 milioni raccolti, più 30 in ambito *lending*, per un volume di € 6,8 milioni. Il totale è dunque € 15,6 milioni.

1. *Crowdinvesting*: definizioni e contesto

Definizioni metodologiche

Il *crowdinvesting* può essere definito come un sottoinsieme del *crowdfunding*, laddove a fronte della raccolta di risorse finanziarie da parte di un'impresa (o di una persona fisica) viene prospettata all'investitore una remunerazione del capitale. Elemento chiave è la presenza di una piattaforma abilitante che attraverso Internet è in grado non solo di mettere in contatto impresa e investitore, ma anche di finalizzare l'investimento.

La ricerca considera due tipologie di *crowdinvesting*:

1. *equity crowdfunding*: l'investimento avviene attraverso la sottoscrizione di capitale di rischio e a tutti gli effetti l'investitore diventa socio dell'impresa;
2. *lending crowdfunding*: l'investimento avviene attraverso la concessione di un prestito verso una persona fisica (*consumer*) o un'impresa (*business*), con un contratto che prevede le modalità di rimborso e remunerazione del capitale attraverso un tasso di interesse. Elemento comune delle due tipologie di *crowdinvesting* considerate è la presenza di un rischio legato all'investimento, che tipicamente è elevato, a causa di diversi motivi: (i) l'elevata asimmetria informativa che caratterizza l'operazione, (ii) il rischio di comportamenti opportunistici da parte del soggetto finanziato, (iii) l'illiquidità dell'investimento, (iv) il rischio intrinseco del progetto imprenditoriale finanziato e la mancanza di *collateral* (spesso, come vedremo, il *crowdinvesting* riguarda imprese di piccola dimensione, a volte in fase di *startup*), (v) il limitato ruolo degli enti di vigilanza (in Italia Consob e Banca d'Italia) che esercitano un controllo sul processo di investimento meno rilevante rispetto a quanto accade nei tradizionali ambiti di sollecitazione del risparmio collettivo e dell'attività bancaria, vigilando sui gestori delle piattaforme ma non entrando nel merito dei contenuti delle campagne di raccolta proposte.

In questo primo capitolo faremo come al solito il punto sulla situazione dell'industria del *crowdfunding*, per poi entrare nel merito del *crowdinvesting*.

Lo sviluppo del *crowdfunding* e i modelli utilizzati

Il '*crowdfunding*' viene associato alla ricerca di finanziatori per un'iniziativa attraverso la rete Internet, rivolgendo un appello diretto alla 'folla' dei *web surfers* - anche per piccole somme considerate singolarmente - invece che passando attraverso i tradizionali canali intermediati da soggetti quali banche, fondi di *private equity* e *venture capital*, *business angels*.

Come evidente, il concetto di per sè non è rivoluzionario nè molto diverso da una tradizionale 'colletta' di cui esiste da anni ampia casistica nell'ambito di progetti culturali, sociali, filantropici. L'elemento che ha però rivoluzionato il contesto è stato l'avvento di Internet, che ha consentito di abbattere drasticamente sia i costi di diffusione delle informazioni, sia i costi transazionali attraverso lo sviluppo dei pagamenti elettronici con carte di credito e sistemi di *smart payment*. Non solo, la dimensione 'social' di Internet ha consentito di creare un coinvolgimento collettivo dei finanziatori, che interagiscono in rete non solo come fornitori di capitale, ma anche come possibili contributori al progetto stesso, nella logica del *crowdsourcing*. Da questo punto di vista il vantaggio del *crowdfunding* non è legato solo all'opportunità di finanziamento, ma anche al possibile valore aggiunto dato dall'azione di *marketing* e di 'validazione-critica' attraverso la rete.



Angelo Rindone
(Produzionidalbasso.com)

“Le piattaforme di crowdfunding si stanno trasformando in hub di innovazione sociale e le grandi aziende cominciano ad utilizzarle per iniziative di CSR e Open Innovation. Un processo simile potrebbe succedere anche per gli strumenti di crowdfunding che sapranno guardare ai temi dell’Impact Investing”

Box 1.1

Non solo investing (ma anche reward)

Oltre alle campagne di raccolta gestite direttamente da partiti politici e artisti, nonché da imprese talmente conosciute da disporre senza ulteriori sforzi di un’ampia cassa di risonanza mediatica e da un consistente numero di ‘*follower*’ (si pensi alla campagna di *crowdfunding* avviata da Tesla nel 2016 per finanziare la realizzazione del Model 3) si sono così moltiplicati i portali dedicati al *crowdfunding*, dove i proponenti possono ‘presentare’ (spesso con l’aiuto di supporti multimediali) le campagne di raccolta, che i navigatori di Internet possono comparare, esaminare e decidere se finanziare.

La raccolta può avvenire secondo un modello ‘*all or nothing*’ piuttosto che ‘*take it all*’. Nel primo caso il successo della campagna è legato al raggiungimento di un *target* minimo; se non viene raggiunto, i fondi sono restituiti; nel secondo caso invece tutti i fondi raccolti vengono accettati, indipendentemente dal raggiungimento o meno del *target*.

Tipicamente i portali di *crowdfunding* si differenziano in funzione delle tipologie di progetti presentati (iniziative di solidarietà, piuttosto che progetti in ambito giornalistico, o sportivo, o culturale, piuttosto che progetti imprenditoriali) e possono focalizzarsi anche su specifiche aree territoriali. Essi richiedono una commissione sul capitale raccolto ai proponenti, molto variabile in funzione della tipologia di progetto e in genere compresa fra il 2% e il 10%.

È ormai prassi distinguere i seguenti modelli, in funzione della contropartita offerta in cambio del finanziamento:

- *donation-based crowdfunding*; si tratta di campagne di raccolta in cui non viene offerta alcuna ricompensa particolare, e quindi tipicamente mirate a obiettivi di solidarietà, cultura, mecenatismo, volontariato, sport;
- *reward-based crowdfunding*; in tal caso viene offerta una ricompensa di natura non monetaria, quale un oggetto o un servizio; spesso la ricompensa è il prodotto stesso che si vuole realizzare attraverso la richiesta di finanziamento e in tal senso la colletta assume la forma di una vera e propria pre-vendita (*pre-selling*) non molto diversa da un’operazione di *e-commerce*; in assenza di un contratto con valenza commerciale, spetta al contribuente ‘fidarsi’ rispetto alle promesse offerte dal proponente;
- *royalty-based crowdfunding*; la ricompensa in tal caso è di natura monetaria e consiste in una condivisione dei profitti o dei ricavi associati all’investimento, ma senza alcun

Oltre al *crowdfunding*, anche il *reward-based crowdfunding* può dare un contributo importante e prezioso per superare il *gap* finanziario di un’impresa, specialmente nella fase di *startup*. Come già evidenziato nelle edizioni precedenti del Report, sono diverse le aziende italiane che hanno raccolto capitali offrendo in cambio un prodotto o un servizio, su piattaforme italiane o estere. Un esempio recente è il progetto “Giorgio Piola SHIFT Collection” presentato sulla piattaforma statunitense Kickstarter. L’idea imprenditoriale consiste nella produzione di un modello di orologio ispirato alla Formula 1, disegnato dall’esperto del settore ed ex commentatore televisivo Giorgio Piola. La campagna ha raccolto un totale di \$ 225.081 su un obiettivo minimo di \$ 30.000. Le ricompense per gli investitori consisteva nell’orologio in questione e in *poster* autografati da Giorgio Piola stesso.

Un caso interessante è la piattaforma Crowdfunding Süd Tirol (Crowdfunding Alto Adige), che punta a dare alle imprese ed alle *startup* locali un palcoscenico sul quale presentare le proprie idee ed i propri progetti, cercando di ottenere un finanziamento da parte della comunità. La piattaforma è stata fondata nel 2016 da lvh.apa Confartigianato Imprese, l’associazione degli artigiani della provincia autonoma di Bolzano.

Uno dei progetti che ha raccolto di più è quello del maso Bergbiohof Ausserbrunner di Avigna (San Genesio, BZ). L’azienda produce frutta e verdura priva di imballaggio, biologica ed a prezzi equi. La campagna di *crowdfunding*, nella quale sono stati raccolti € 29.520 da 87 sostenitori, non poteva che offrire in cambio la produzione agricola stessa.

Sempre sul portale Crowdfunding Süd Tirol risulta essere in corso la campagna “Un maialino tutto tuo!” che ha già superato l’obiettivo minimo di finanziamento a 30 giorni dalla fine. Anche in questo caso, protagonista della campagna è una piccola azienda agricola, il maso Jörgner in Val di Vizze, dove vengono allevati suini. L’obiettivo è finanziare uno spazio per la lavorazione della carne e l’apertura di un punto vendita. Le ricompense prevedono soggiorni presso il maso, forniture di carne, salsicce e speck e un *box* con carne per le grigliate.

titolo di proprietà sul progetto nè di rimborso del capitale;

- *crowdfunding*; come anticipato nella pagine precedente, in tal caso il finanziamento viene effettuato a titolo di investimento, cui è associata una remunerazione, che può avvenire con la sottoscrizione di capitale di rischio (*equity*) o di un prestito (*lending*). Poichè in tal caso si offre un investimento, è cruciale che la campagna venga realizzata secondo criteri ortodossi definiti dalle leggi e dalle Autorità di vigilanza.

Il *crowdfunding* è cresciuto esponenzialmente in pochi anni, determinando a livello mondiale la nascita di migliaia di piattaforme dedicate. Come spesso accade nei *business* emergenti, il tasso di mortalità è stato pure elevato: diversi portali hanno dovuto chiudere o per non avere raggiunto la scala minima necessaria, o per modelli di *business* sbagliati.

Il crowdfunding in Italia e la filiera industriale

Questo Report è ampiamente esaustivo su quella parte del *crowdfunding* italiano che si declina in investimenti finanziari (*equity* e *lending*) ma è opportuno dare uno sguardo anche alle altre modalità di raccolta (*donation* e *reward*). Anche in questo ambito, come approfondito nel Box 1.1, si trovano casi interessanti di imprese che finanziano la loro attività, soprattutto attraverso il *pre-selling*.

L'indagine più recente disponibile sul fenomeno in Italia è quella di Starteed¹ diffusa a gennaio 2019, che contava ben 50 portali attivi nell'ambito *donation* e *reward*, che - come evidenzia la Figura 1.1 - hanno raccolto nel corso del tempo quasi € 52 milioni (attraverso 12.780 progetti), di cui € 17,7 milioni nel solo 2018. Le piattaforme che avevano raccolto più risorse cumulate sono: Eppela (€ 14,1 milioni), Produzioni dal Basso (€ 8,1 milioni), Retedeldono (€ 6,9 milioni) e Musicraiser (€ 5,0 milioni).

Nelle prossime pagine documentiamo invece la situazione degli altri comparti del *crowdfunding* italiano (*equity* e *lending*). Come mostra la Figura 1.2, il volume complessivo cumulato della raccolta nei due ambiti è arrivato al 30 giugno 2019 rispettivamente a € 82,3 milioni (si veda il Capitolo 2 del Report) e € 435,6 milioni (si veda il Capitolo 3), con una raccolta negli ultimi 12 mesi per l'*equity crowdfunding* pari a € 49,0 milioni (il 48% in più rispetto a quanto raccolto nel periodo precedente) e € 206,7 milioni per il *lending* (+56% rispetto al flusso dell'annualità precedente). Possiamo quindi dire che le risorse mobilitate dal *crowdfunding* italiano hanno superato il mezzo miliardo di euro. La crescita tendenziale per il primo semestre del 2019 vede un flusso di raccolta pari a € 26,9 milioni per l'*equity* (+89% rispetto al primo semestre 2018) e € 107,6 milioni per il *lending* (+14% sempre rispetto ai primi 6 mesi del 2018).

¹ <https://crowdfundingreport.it>

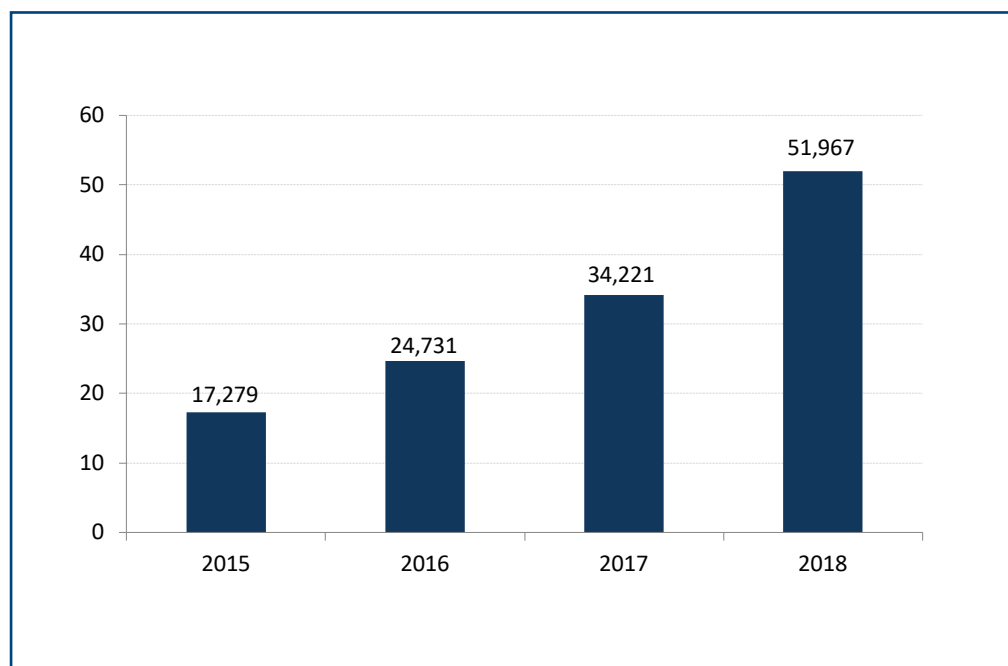
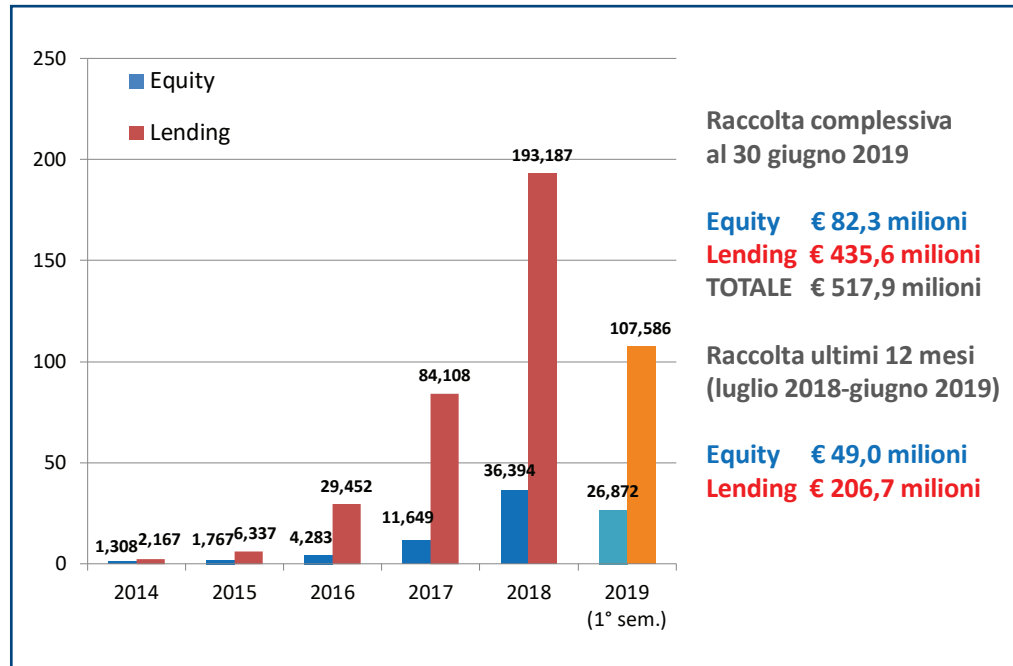


Figura 1.1
Il volume cumulato di raccolta delle campagne di *donation* e *reward* *crowdfunding* in Italia negli ultimi 4 anni. Dati in € milioni. Fonte: Starteed.

Figura 1.2

Il flusso di raccolta delle campagne di *equity* e *lending crowdfunding* in Italia.
Dati in € milioni



I portali, benchè fondamentali, non sono gli unici attori che popolano l'industria del *crowdfunding* in Italia. Esistono infatti altri soggetti che svolgono servizi essenziali per l'efficienza dell'intero processo.

Innanzitutto, l'architettura informatica del portale viene spesso sviluppata da *outsourcer* esterni che si occupano di progettare la veste grafica e soprattutto di implementare il sistema di gestione degli ordini da parte dei finanziatori (che tipicamente avviene tramite sistemi di *gateway* quali Paypal, Stripe o Mangopay, o con carta di credito o con bonifico bancario). La gestione dei pagamenti diventa particolarmente importante nell'ambito del *crowdfunding*. Fra i *player* più importanti in Italia, possiamo citare Starteed, Folkfunding e Katapult.

Un'altra categoria di soggetti è rappresentata dagli *advisor* legali. Proporre una campagna di *crowdfunding* (a maggior ragione di *crowdfunding*) espone il proponente a rischi di contestazioni e responsabilità civili. Lo stesso vale per i gestori delle piattaforme. Gli operatori che si sono specializzati sul mercato italiano nell'assistenza su questi temi sono DWF, Hogan Lovells, Jenny.Avvocati, Lerro&Partners, Osborne&Clarke, Zitiello Associati.

Per quanto riguarda la consulenza specifica sullo sviluppo del progetto, importante per la redazione del *business plan* ma anche per impostare la necessaria attività di *marketing* multicanale specialmente sui *social networks*, essa viene fornita o dalle piattaforme stesse oppure da studi già conosciuti dal proponente. Fra i soggetti specificatamente attivi nel *crowdfunding* possiamo citare CrowdAdvisors. Può capitare che vengano coinvolti anche dei periti indipendenti, laddove sia opportuno fornire ai finanziatori una valutazione di brevetti, marchi o altri *asset*.

Infine, nel corso del tempo si sono affermati in Italia alcuni portali informativi che sono attivi nella diffusione di informazioni che riguardano il *crowdfunding*: Crowdfundingbuzz.it, P2Plendingitalia.com (focalizzato su *lending* e *invoice trading*), BeBeez.it, Italiancrowdfunding.it. Anche gli enti pubblici nazionali e locali (attraverso le finanziarie regionali e gli sportelli dedicati), le associazioni imprenditoriali, i Confidi e il circuito camerale (con Innexa - Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza) sono parte attiva nella diffusione della conoscenza e nell'assistenza alle imprese.

I numeri in Europa

A livello europeo, le ultime analisi del Cambridge Centre for Alternative Finance sul *crowdfunding* ("Shifting Paradigms: the Fourth European Alternative Finance Industry Report" e "The Fifth UK Alternative Finance Industry Report") mostrano una stima del



Daniilo Maiocchi
(Innexa - Consorzio
Camerale per il Credito
e la Finanza)

"Il *crowdfunding*, nelle sue varie declinazioni (*reward*, *equity*, *lending*) è considerato dal circuito camerale e dalle associazioni delle imprese una opportunità interessante per contribuire alla diversificazione delle fonti di finanziamento e a far conoscere le eccellenze della produzione di beni e servizi"

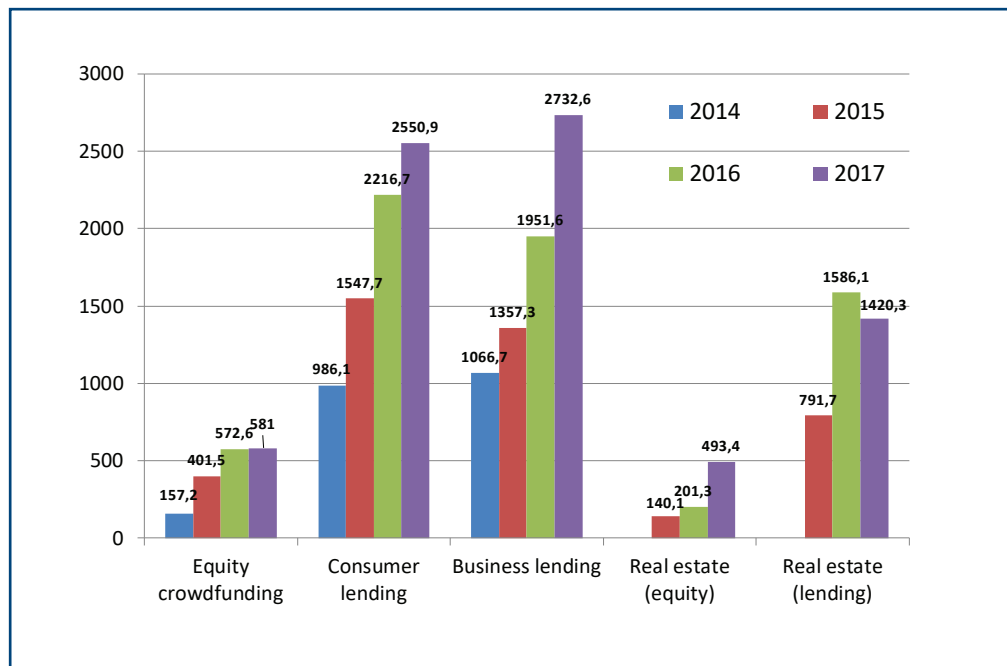


Figura 1.3

I volumi del crowdfunding in Europa dal 2014 al 2017.

Valori in € milioni.
Fonte: Cambridge Centre for Alternative Finance

volume complessivo raccolto nel 2017 pari a € 7,8 miliardi (si veda la Figura 1.3) con il contributo maggiore fornito dal *business lending* (€ 2,7 miliardi) che ha superato il *consumer lending* (€ 2,5 miliardi) e dal *real estate lending* (€ 1,4 miliardi, in leggero arretramento rispetto al 2016). L'*equity crowdfunding* appare stabile appena sopra il mezzo miliardo di euro e cresce solo la parte riservata al *real estate*, vicino alla soglia di € 500 milioni.

Il ruolo del leone è sempre giocato dal Regno Unito, come evidenzia la Tabella 1.1, soprattutto nell'attività del *lending*. Ben distaccati sono ancora Germania e Francia. A titolo di cronaca, il nostro Osservatorio aveva registrato nell'anno 2017 in Italia una raccolta legata all'*equity crowdfunding* intorno a € 11,5 milioni e per il *lending* intorno a € 84 milioni (si veda ancora la Figura 1.2), di cui la parte dominante era nel settore *consumer*.

	Regno Unito	Germania	Francia
<i>Equity crowdfunding</i>	£ 333 milioni	€ 20 milioni	€ 48 milioni
<i>Consumer lending</i>	£ 1.043 milioni	€ 325 milioni	€ 293 milioni
<i>Business lending</i>	£ 2.039 milioni	€ 71 milioni	€ 88 milioni
<i>Real estate (equity)</i>	£ 211 milioni	€ 127 milioni	€ 67 milioni
<i>Real estate (lending)</i>	£ 1.218 milioni	n.d.	n.d.

Tabella 1.1

Volume di raccolta del crowdfunding nel 2017: confronto fra Regno Unito, Germania e Francia

Determinante sarà capire da una parte che impatto avrà il processo della Brexit sui numeri citati e dall'altra come si muoveranno il Parlamento Europeo appena eletto e la Commissione che sarà nominata nei prossimi giorni, in merito alla proposta di una possibile regolamentazione comunitaria sul tema del *crowdfunding*, di cui si è già ipotizzato nei mesi scorsi.

Secondo Crowdfund Insider², l'*equity crowdfunding* mostra segnali di rallentamento in Francia. In Germania, nel mese di maggio scorso sono state approvate alcune novità regolamentari che allargano le tipologie di strumenti finanziari collocabili attraverso i portali e incrementano il limite di investimento per i piccoli risparmiatori da € 10.000 a € 25.000, ma restano ancora esclusi dal *crowdfunding* le quote delle imprese più piccole (GmbH).

Secondo l'ultimo report di Altfi³ "Peer-to-Peer Lending State of the Market Report", nel 2019 il mercato continentale del *lending crowdfunding* crescerà del 50% rispetto al 2018 e le piattaforme UK continueranno a dominare il mercato con una quota del 67%.

Uno dei *trend* dominanti sarà certamente l'opportunità di utilizzare le nuove tecnologie *blockchain* al servizio della raccolta, come evidenzia il Box 1.2.

² www.crowdfundinsider.com

³ www.altfi.com

Box 1.2

Il futuro è 'distribuito'



Fabrizio Villani
(Fintastico.com)

"Il Fintech porta con sé non solo nuove tecnologie, ma anche nuovi paradigmi, sia nei servizi che nei prodotti finanziari. Il crowdfunding ne è un esempio positivo e di successo"

Gli ultimi mesi hanno visto un repentino declino delle offerte di *token* digitali su Internet finalizzati alla raccolta di capitale (Initial Coin Offerings, ICOs).

Vi sono numerose analogie fra il *crowdfunding* e le offerte di *token* generati attraverso la tecnologia *blockchain*, in funzione di cosa questi ultimi consentono di fare. A volte sono un semplice ringraziamento per avere finanziato il progetto (come nel modello *donation*); a volte servono per acquistare un bene o un servizio (analogamente al *reward-based crowdfunding*); a volte infine danno diritto a ricevere una remunerazione sul capitale (come nel *crowdinvesting*). Vi sono però due importanti differenze: per organizzare una ICO non serve un portale abilitante nè sono necessari i circuiti di pagamento tradizionali (banche e carte di credito) grazie alle criptovalute. Inoltre, i *token* possono essere facilmente scambiati sul mercato dopo l'offerta, grazie al meccanismo di certificazione della proprietà garantito dalla tecnologia *blockchain*.

Il declino delle ICOs, secondo gli osservatori, è dovuto sia alla maggiore pressione da parte delle autorità di mercato, che guardano con sospetto alle operazioni 'troppo simili' a offerte di investimento, sia ai numerosi episodi di truffe e scandali. Secondo il portale Icorating.com più di tre quarti delle *startup* che hanno raccolto fondi nel terzo trimestre del 2018 con offerte di *token* digitali proponevano idee con scarsissime probabilità di essere realizzate. A causa anche della volatilità del valore del Bitcoin e delle criptovalute sul mercato, il terzo trimestre del 2018 ha fatto segnare un crollo del 48% rispetto al periodo precedente nella raccolta delle ICOs. I trimestri successivi non sembrano mostrare dei recuperi significativi.

Per contro, maggiore fortuna sembrano avere le versioni 'regolamentate' delle offerte, come le Security Token Offerings (STOs) e le Initial Exchange Offerings (IEOs), che stanno conquistando spazio e notorietà. Si tratta di offerte che utilizzano la stessa tecnologia distribuita *blockchain* (peraltro appena riconosciuta in Italia dal D.L. 135/2018 come strumento valido per produrre gli effetti giuridici riconosciuti alla validazione temporale elettronica) ma che sono realizzate in accordo con i dettami delle autorità di mercato e con una serie di garanzie offerte ai contribuenti. In Italia interessanti novità potrebbero arrivare a breve. Da poco si è chiusa la consultazione pubblica lanciata il 19 marzo 2019 dalla Consob volta a regolamentare a livello domestico sia le offerte, sia la successiva fase di scambio e negoziazione delle cosiddette cripto-attività, fra cui i *token digitali*. La consultazione ha dato linfa al dibattito sulle ICOs, aprendo la strada a una regolamentazione, probabilmente basata sul principio di *opt-in* e che vedrà un importante ruolo per le piattaforme autorizzate di *equity crowdfunding*. L'auspicio è che le nuove normative possano favorire l'innovazione Fintech e aprire nuove opportunità per il finanziamento delle imprese.

2. L'equity crowdfunding

In questo Capitolo la ricerca focalizza l'attenzione sull'industria dell'*equity crowdfunding* in Italia, introdotto dal 'Decreto Sviluppo-bis' (D.L. 179/2012) con la possibilità per le *startup* innovative (poi estesa anche alle PMI innovative, ai veicoli e fondi che investono prevalentemente in queste imprese, alle '*startup* turismo' e dal 2017 a tutte le PMI) di raccogliere capitale di rischio attraverso Internet in deroga alla disciplina delle offerte pubbliche.

La normativa di riferimento in Italia e le novità del 2019

L'*equity crowdfunding* è stato introdotto in Italia dal D.L. 179/2012 ('Decreto Sviluppo-bis') convertito nella Legge 221/2012. L'intento di *policy* è stato dichiaratamente quello di introdurre la raccolta di capitale di rischio attraverso Internet con il fine di favorire la nascita e lo sviluppo di imprese *startup* innovative. Lo stesso Decreto ha introdotto altre innovazioni significative quali lo status della *startup* innovativa e le semplificazioni che hanno dato il via all'industria dei mini-bond.

Il D.L. 179/2012 interveniva all'art. 30 modificando il Testo Unico della Finanza (TUF, nella parte che disciplina le offerte pubbliche) e poneva alcuni paletti specifici per l'*equity crowdfunding* all'italiana:

1. la raccolta deve essere effettuata attraverso portali Internet gestiti da imprese di investimento e banche autorizzate ai relativi servizi di investimento che hanno comunicato alla Consob, prima dell'avvio dell'operatività, lo svolgimento dell'attività di gestione di un portale (sezione 'speciale' del registro) nonché da soggetti autorizzati in base a determinati requisiti e iscritti in un apposito elenco tenuto dalla Consob (sezione 'ordinaria' del registro), a condizione che questi ultimi trasmettano gli ordini riguardanti la sottoscrizione e la compravendita di strumenti finanziari rappresentativi di capitale esclusivamente a banche e imprese di investimento;
2. le campagne dovevano essere proposte da imprese che si qualificano come *startup* innovative¹ e devono riguardare titoli partecipativi del capitale;
3. l'ammontare dell'offerta non deve superare la soglia massima di € 8 milioni ("Regolamento Emittenti" Consob n. 11971/99, modificato nel novembre 2018).

La legge demandava poi alla Consob il compito di definire modalità operative specifiche. Dopo una consultazione avviata con gli *stakeholder* del sistema a inizio 2013, il Regolamento Consob è stato pubblicato nel giugno 2013; esso declinava alcuni principi rilevanti:

1. i requisiti di onorabilità e professionalità dei gestori dei portali autorizzati nella sezione 'ordinaria' del registro;
2. il processo autorizzativo e sanzionatorio;
3. le regole di condotta dei gestori dei portali e l'informativa minima da fornire agli investitori potenziali, soprattutto sui possibili rischi;
4. il requisito che una quota almeno pari al 5% degli strumenti finanziari offerti sia sottoscritta da investitori 'professionali' ovvero da fondazioni bancarie, società finanziarie per l'innovazione e lo sviluppo, incubatori di *startup* innovative, con l'obiettivo di fornire ai piccoli investitori un minimo segnale sulla qualità dell'emittente;
5. prevedere un obbligo per le emittenti di inserire nei propri statuti o atti costitutivi misure idonee a garantire all'investitore una *wayout* nel caso i cui i soggetti controllanti

¹ Per la definizione delle '*startup* innovative' e dei requisiti che esse devono rispettare si rimanda al sito Internet <http://startup.registroimprese.it>

cedano il controllo dell'azienda, ovvero di clausole di *tag along* (che consentono agli investitori di cedere le loro quote insieme a chi vende) o di recesso;

6. il diritto di revoca dell'ordine di sottoscrizione per gli investitori, nel caso di fatti nuovi avvenuti durante il periodo di offerta, da esercitarsi entro 7 giorni.

La legge di riferimento è stata poi modificata dal D.L. 3/2015 ('Decreto Investment Compact') e da altri provvedimenti che hanno esteso l'opportunità dell'*equity crowdfunding* alla nuova categoria delle 'PMI innovative'², agli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) e alle società di capitali che investono prevalentemente in *startup* innovative e in PMI innovative, alle '*startup* turismo' previste dall'articolo 11-bis del D.L. 83/2014.

² Per la definizione delle 'PMI innovative' e dei requisiti che esse devono rispettare si rimanda al sito Internet <http://startup.registroimprese.it/pminnovative>

A fronte di queste innovazioni, e facendo tesoro dell'esperienza raccolta nei primi mesi di attività delle piattaforme, Consob ha quindi ritenuto opportuno rivedere il Regolamento esistente, pubblicando un nuovo documento nel 2016, che introduceva rilevanti modifiche e 'rilassava' alcuni vincoli, con generale consenso e apprezzamento da parte della *community* formata intorno all'industria nascente:

1. innanzitutto si estendeva il novero degli investitori 'professionali' a quelli classificati 'su richiesta' ai sensi della disciplina MiFID dall'intermediario di cui sono clienti, rendendo più facile per le imprese rispondere al requisito della quota minima del 5% dell'offerta; inoltre si considerava ammissibile nel computo del 5% anche la parte sottoscritta da investitori 'seriali' nel *crowdfunding* (quali ad esempio i *business angels*) o persone fisiche con esperienza di amministratori in *startup* o PMI innovative;

2. si introduceva l'obbligo di inizio delle attività da parte dei portali entro 6 mesi dall'autorizzazione, pena la decadenza dell'autorizzazione stessa;

3. si dava la possibilità al gestore del portale di verificare direttamente, per ogni ordine di adesione alle offerte ricevuto, che il cliente abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere le caratteristiche essenziali e i rischi che l'investimento comporta (verifica prima effettuabile solo da banche e SIM).

Ulteriore incentivo all'abbattimento dei costi di transazione è stata l'introduzione (sempre nel D.L. 3/2015) del possibile regime di dematerializzazione di quote e azioni per PMI e *startup* innovative che ha gettato le premesse per lo sviluppo di un mercato secondario delle quote sottoscritte in *crowdfunding*. Il costo della pratica di cessione (che difficilmente è inferiore a € 400) rappresenta ad oggi un potente disincentivo rispetto all'investimento di piccole somme di denaro.

La Legge di Stabilità del 2017 (Legge 232/2016), attraverso un emendamento specifico, ha esteso la possibilità dell'*equity crowdfunding* a tutte le PMI³; non essendosi però espressa mente derogato al divieto allora esistente per le quote di Srl di formare oggetto di offerte al pubblico, il successivo D.L. 50/2017 ha eliminato ogni dubbio rispetto all'applicabilità della norma non solo alle SpA ma anche alle Srl. Il D.L. 129/2017 ha poi modificato alcune norme del Testo Unico della Finanza (TUF) meglio precisando cosa si intende per PMI, estendendo il novero dei gestori 'di diritto' a SGR, SICAV e SICAF, imponendo l'adesione del gestore del portale ad un sistema di indennizzo a tutela degli investitori o, in alternativa, la stipula di un'assicurazione per la responsabilità professionale che garantisca una protezione equivalente alla clientela.

Dopo una consultazione pubblica, con Delibera n. 20264 del 17/1/2018, la Consob ha recepito le novità legislative di cui sopra e ha aggiornato il Regolamento del 2013, introducendo alcune significative novità:

1. la definizione dei requisiti per la copertura assicurativa minima da offrire agli investitori sia a livello di singolo investimento sia a livello complessivo per la piattaforma;

2. la possibilità per le piattaforme di rinunciare volontariamente all'autorizzazione;

3. il rafforzamento dei presidi organizzativi in termini di conflitto di interessi (con una disciplina specifica per i gestori che intendono raccogliere capitale sulla loro stessa piattaforma);

4. la riduzione della soglia del 5%, relativa alla frazione minima dell'offerta che deve essere sottoscritta da investitori 'qualificati', al 3% per le offerte effettuate da piccole e medie imprese in possesso della certificazione del bilancio e dell'eventuale bilancio con-

³ La Raccomandazione 2003/361/CE della Commissione Europea definisce le PMI come imprese il cui organico sia inferiore a 250 persone e il cui fatturato non superi € 50 milioni o il cui totale di bilancio annuale non sia superiore a € 43 milioni

solidato, relativi agli ultimi due esercizi precedenti l'offerta;

5. la definizione delle *policy* di *whistleblowing*;

6. chiaramente, l'estensione a tutte le PMI di tutte le norme prima riservate alle sole PMI innovative, compreso l'obbligo di prevedere in Statuto il diritto di recesso o di covendita per gli investitori e quello di pubblicare eventuali patti parasociali, nonché altre informazioni relative all'identità dei consulenti finanziari dell'emittente, del suo organo di controllo e dei revisori contabili.

Altra innovazione rilevante per il mondo dell'*equity crowdfunding* è stato l'innalzamento prima al 30% e poi (dal gennaio 2019) al 40% delle aliquote per le detrazioni fiscali (per le persone fisiche) e delle deduzioni (per le persone giuridiche) a favore di chi investe nel capitale di rischio di *startup* e PMI innovative, sotto le condizioni descritte dai decreti interministeriali attuativi (si veda ad esempio quello del 25 febbraio 2016).

Negli ultimi mesi la novità più interessante è nella Legge di Bilancio per il 2019 (Legge 145/2018), che dà la possibilità ai portali di *equity crowdfunding* autorizzati dalla Consob di collocare obbligazioni emesse da PMI "agli investitori professionali e a particolari categorie di investitori eventualmente individuate dalla Consob (...) in una sezione del portale diversa da quella in cui si svolge la raccolta del capitale di rischio". Di nuovo, l'attuazione della legge è in capo alla Consob, che in data 20 giugno 2019 ha pubblicato un documento di consultazione destinato a modificare il Regolamento oggi in vigore e a impattare sulla definizione degli investitori (professionali o anche non professionali) che potranno investire nei titoli di debito. Altro tema interessato dalla revisione del Regolamento è l'opportunità di ospitare sui portali delle sezioni dove gli investitori possono offrire in vendita i titoli sottoscritti, o comprarli, con ciò aprendo una sorta di 'bacheca' utile per alimentare un mercato secondario. Al momento di andare in stampa la consultazione era ancora aperta.

I portali autorizzati

Alla data del 30 giugno 2019 in Italia risultavano autorizzati da Consob 35 portali di *equity crowdfunding*. Di questi (si veda la Tabella 2.1) 33 sono iscritti alla sezione 'ordinaria' mentre solo due (Unicaseed.it, peraltro inattivo da tempo, e Tifosy.com) sono iscritti alla sezione 'speciale'. Il numero è decisamente elevato sia rispetto alla dimensione assoluta del mercato, sia rispetto alla situazione in altri paesi europei. Negli ultimi 12 mesi sono arrivate ben 8 nuove autorizzazioni; si tratta dei portali Extrafund.it, Crowdinvestitalia.it, House4crowd.com, Doorwayplatform.com, Buildaround.eu, Startfund.it, Forcrowd.it e Gopmi.it; è interessante notare che due di queste piattaforme (Buildaround.eu e House4crowd.com) intendono specializzarsi nel comparto immobiliare.

L'anno trascorso ha visto due importanti eventi nella filiera. Crowdfundme Srl (gestore dell'omonimo portale) si è quotato in Borsa sul segmento AIM Italia, raccogliendo € 2,8 milioni; nel 2017 la società aveva condotto una campagna di raccolta sul proprio portale incassando € 278.345; proprio a seguito di quest'ultima operazione l'impresa è stata contestata e sanzionata da Consob (Delibera 20685 del 9/11/2018). Poi, Neva Finventures, il veicolo di *corporate venture capital* del gruppo Intesa Sanpaolo, ha investito € 4 milioni in aumento di capitale per una quota di minoranza di BacktoWork24 Srl, gestore dell'omonimo portale.

L'arena competitiva delle piattaforme comincia a diversificarsi nei suoi vari aspetti. La Figura 2.1 propone una 'mappa' di lettura delle diverse strategie implementate. Innanzitutto abbiamo un *cluster* di portali che hanno deciso di verticalizzarsi su comparti ben specifici (come ad esempio l'immobiliare, lo sport, l'energia, la finanza d'impatto). Una seconda chiave di distinzione è relativa al *target* di investitori. La quasi totalità dei portali si rivolge al pubblico 'indistinto' dei finanziatori su Internet, dando la possibilità di osservare e valutare tutte le informazioni sulle singole campagne. All'opposto, Clubdealonline.com, seguendo appunto il modello del '*club deal*' dà questa opportunità ad un selezionato gruppo di investitori (*high net worth individuals, family office e*



Matteo Masserdotti
(200crowd.com)

"Il mercato del crowdinvesting ha mostrato una forte maturazione negli ultimi 12 mesi, con round di aziende mature che si sono avvicinate al mercato dei capitali e hanno raccolto cifre superiori al milione di euro. L'effetto è stato quello di facilitare il 'matrimonio' fra PMI, investitori retail e investitori professionali"

istituzionali) che versano una *fee* di ingresso annuale. Doorway ha invece adottato un modello intermedio, secondo il quale le campagne aperte sono visibili a tutti, ma solo gli investitori accreditati dalla piattaforma possono conoscere i dettagli in termini di *business plan*, *target* di raccolta e valutazione. La peculiarità di questa piattaforma è che viene sempre utilizzato uno *special purpose vehicle*, una società di nuova costituzione, per finanziare l'impresa *target*. Questa soluzione, adottata sporadicamente anche da altre piattaforme, consente di 'concentrare' tutti i *crowd investors* in un veicolo, che sarà l'unico interlocutore per la società finanziata.

Infine, la Figura 2.1 evidenzia anche le piattaforme in fase di partenza 'verticali' e 'generaliste' (che alla data del 30 giugno 2019 non avevano ancora pubblicato la loro prima campagna), quelle inattive (che hanno pubblicato campagne in passato, ma non negli ultimi 12 mesi) e quelle che hanno rinunciato all'autorizzazione Consob chiudendo l'attività.

Tabella 2.1

I portali autorizzati da Consob a proporre campagne di *equity crowdfunding* in Italia, alla data del 30/6/2019

Sito web	Società gestore	Data autorizzazione
Unicaseed.it	Unica SIM	Sezione speciale
Tifosy.com	Tifosy Limited	Sezione speciale
Starsup.it	Starsup Srl	18/10/2013
Actioncrowd.it	Action crowd Srl	26/2/2014
200crowd.com	The Ing Project Srl	18/6/2014
Nextequity.it	Next equity crowdfunding marche Srl	16/7/2014
Crowdfundme.it	Crowdfundme Srl	30/7/2014
Muumlab.com	Muum lab Srl	6/8/2014
Mamacrowd.com	Siamosoci Srl	6/8/2014
Fundera.it	Fundera Srl	10/9/2014
Ecomill.it	Ecomill Srl	29/10/2014
Wearestarting.it	Wearestarting Srl	16/12/2014
Backtowork24.com	Backtowork24 Srl	14/1/2015
Investi-re.it	Baldi Finance SpA	28/1/2015
Crowd4capital.it	Roma Venture Consulting Srl	8/10/2015
Opstart.it	Opstart Srl	11/11/2015
Cofyp.com	Cofyp Srl	14/4/2016
Clubdealonline.com	Clubdeal Srl	8/3/2017
Walliance.eu	Walliance Srl	30/3/2017
Europacrowd.it	Europa HD Srl	7/6/2017
Italyfunding.com	Italyfunding Srl	6/9/2017
Ideacrowdfunding.it	Idea Crowdfunding Srl	29/11/2017
Thebestequity.com	Gamga Srl	14/3/2018
Leonardoequity.com	Management Capital Partner Srl	17/4/2018
Concreteinvesting.com	Concrete Srl	24/4/2018
It.lita.co	1001Pact Italy Srl	31/5/2018
Lifeseeder.com	Lifeseeder SpA	28/6/2018
Extrafunding.it	Extrafin Srl	5/7/2018
Crowdinvestitalia.it	Crowdinvest Srl	10/7/2018
House4crowd.com	4crowd SpA	17/7/2018
Doorwayplatform.com	Doorway Srl	28/11/2018
Buildaround.eu	Build Around Srl	12/12/2018
Startfunding.it	Start Funding Srl	4/6/2019
Forcrowd.it	Forcrowd Srl	12/6/2019
Gopmi.it	Gopmi Srl	19/6/2019

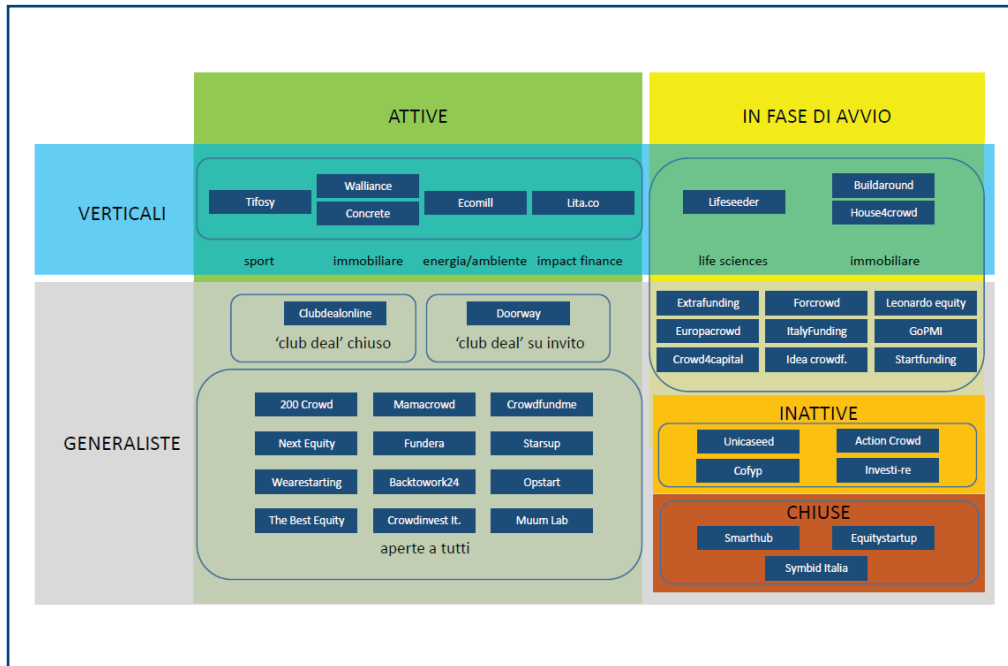


Figura 2.1

La 'mappa' delle piattaforme italiane autorizzate di equity crowdfunding al 30 giugno 2019

Le offerte presentate

La Figura 2.2 riporta il numero di campagne totali presentate dalle piattaforme autorizzate a partire dall'entrata in vigore della normativa fino al 30 giugno 2019. Si tratta di 401 collocamenti, di cui 261 chiusi positivamente, 103 chiusi senza raggiungere il *target* minimo previsto (senza quindi alcuna raccolta) e 37 che erano ancora in corso (molte delle quali avevano già raggiunto la soglia minima di successo).

Così come l'anno scorso, escludiamo dal conteggio le campagne promosse da Clubdealonline.com⁴, in virtù del peculiare modello di *business* della piattaforma, i cui progetti sono visibili solo ai sottoscrittori e non a tutta la 'folla' di Internet (si veda il paragrafo precedente).

La Figura 2.3 descrive il profilo temporale delle campagne registrate, in funzione della data di chiusura della stessa. Il 2018 è stato un anno di grande crescita del mercato, con ben 143 collocamenti (di cui 115 chiusi con successo), quasi il doppio rispetto al periodo precedente. Il 2019 si avvia a battere il risultato, visto che nel solo primo semestre si sono

⁴ Le campagne promosse da questo portale sono state 12, di cui 2 condotte dalla medesima impresa.

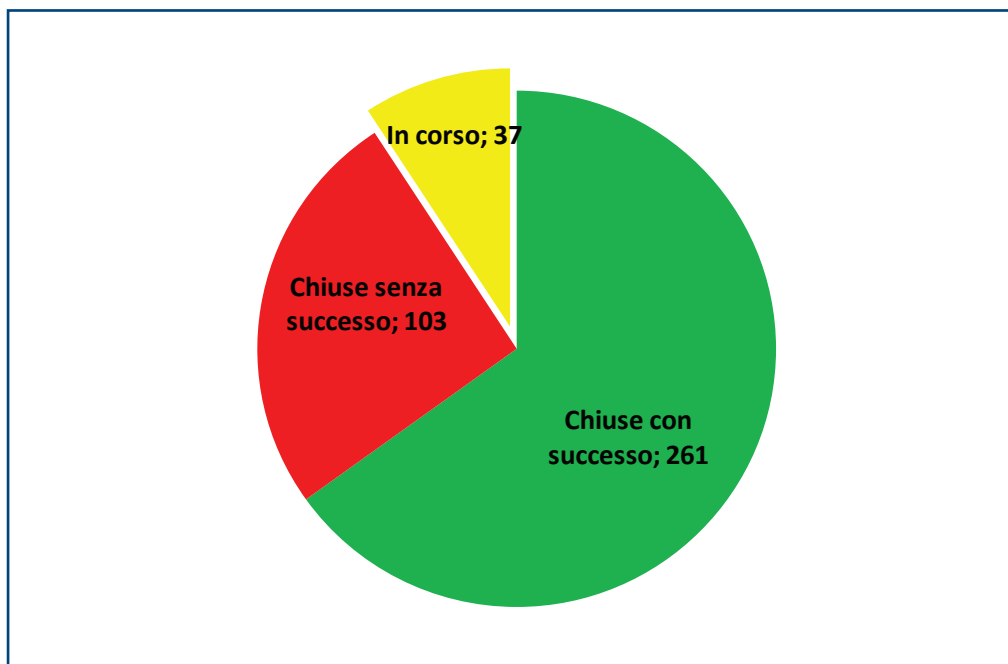
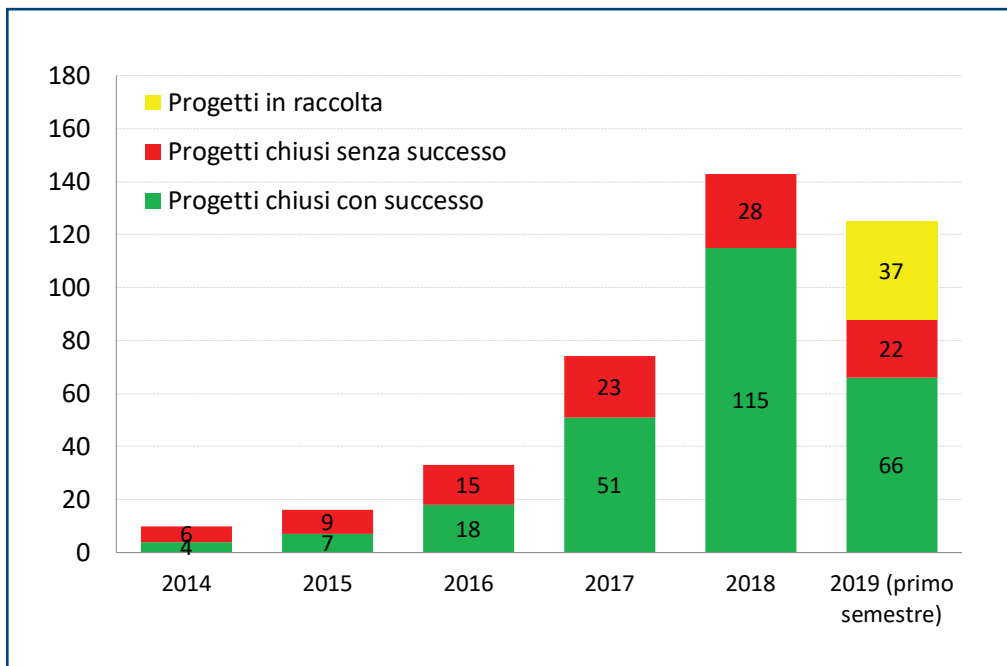


Figura 2.2

Le 401 campagne di equity crowdfunding pubblicate su portali autorizzati da Consob, dal 2013 fino al 30 giugno 2019. Sono escluse le campagne di Clubdealonline.com

Figura 2.3

Flusso temporale delle 401 campagne di *equity crowdfunding* in Italia, per data di conclusione



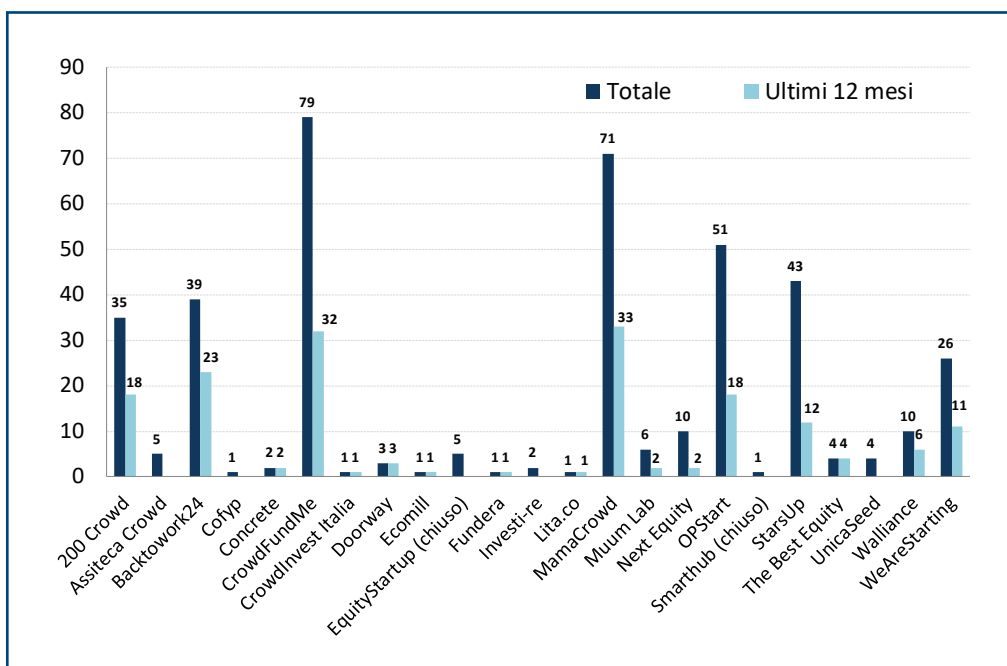
chiusi 88 collocamenti, e molti altri si chiuderanno nel secondo semestre. La Figura 2.4 suddivide le campagne fra i diversi portali autorizzati, evidenziando anche il flusso degli ultimi 12 mesi; il dato interessante è che, nonostante il proliferare delle piattaforme, si mantiene una elevata concentrazione delle campagne su pochi portali. I primi 6 portali assorbono il 79,3% delle campagne, mentre un anno fa tale percentuale era al 78,8%.

Al primo posto troviamo Crowdfundme con 79 campagne, seguita da Mamacrowd con 71 e Opstart con 51. Se guardiamo solo agli ultimi 12 mesi passati, notiamo che 'solo' 17 piattaforme hanno pubblicato offerte, e sul podio abbiamo Mamacrowd (33), Crowdfundme (32) e Bactowork24 (23).

La Tabella 2.2 mostra le statistiche sulle 401 offerte pubblicate, rispetto al *target* di raccolta. Esso è definito come l'obiettivo di raccolta riportato nei documenti messi a disposizione dei navigatori di Internet sul portale. Poichè l'operazione di raccolta si configura a tutti gli effetti come un aumento di capitale, la raccolta deve essere necessariamente compatibile con la delibera di aumento di capitale. La prassi per molte emittenti è quella di approvare un aumento di capitale con l'esclusione del diritto di opzione per i

Figura 2.4

Numero di campagne pubblicate dai portali autorizzati di *equity crowdfunding* in Italia, alla data del 30 giugno 2019: valore cumulato totale e flusso degli ultimi 12 mesi



soci esistenti, che prevede una parte 'inscindibile' e una parte 'scindibile'. Ciò consente⁵ all'impresa di definire una soglia minima al di sotto della quale la raccolta di capitale effettuata sul *web* è inefficace (appunto la parte 'inscindibile') e una soglia massima di raccolta (fino a saturare la quota 'scindibile'). Ciò implica che la raccolta effettiva può essere compresa fra una soglia minima e una soglia massima. Vi sono però alcune operazioni in cui l'aumento di capitale destinato alla 'folla' di Internet era tutto scindibile: in tal caso la campagna è stata chiusa positivamente anche con bassi importi di raccolta. Questo è spesso accaduto quando il *crowdfunding* si inseriva in un'operazione più ampia in cui erano coinvolti altri investitori ben individuati (con un aumento di capitale quindi suddiviso in diverse *tranche* e sequenze temporali). Abbastanza raramente le campagne prevedono un aumento di capitale inscindibile, in cui quindi la raccolta - se chiusa con successo - non può che essere esattamente uguale al *target*.

È pure accaduto, in alcuni casi, che l'impresa emittente abbia deciso di aumentare la soglia massima dell'aumento di capitale, con una delibera apposita, per soddisfare una domanda molto consistente (e forse inattesa). A titolo di esempio, citiamo i casi di Graphene XT Srl, DNAPhone Srl e Soisy SpA.

⁵ In caso di conflitto fra l'indicazione contenuta sulla pagina web rispetto ad altri documenti, viene considerato come valore di riferimento quanto contenuto nel documento informativo allegato. Si ricorda che i documenti di offerta non sono approvati da Consob e quindi presentano strutture abbastanza eterogenee e a volte dati discordanti.

Target di raccolta medio (€)	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Progetti non immobiliari	191.956	100.000	20.000	3.000.000
2014	284.745	250.000	99.200	636.000
2015	421.201	325.000	80.000	1.000.227
2016	210.233	149.980	50.000	720.000
2017	174.001	120.000	40.000	1.507.908
2018	182.477	100.000	36.000	3.000.000
2019 (primo semestre)	139.027	100.000	20.000	1.000.000
Progetti immobiliari	664.231	500.000	85.000	1.500.000
2018	500.000	500.000	500.000	500.000
2019 (primo semestre)	927.000	1.000.000	85.000	1.500.000

Tabella 2.2

Statistiche sulle 401 offerte di *equity crowdfunding* del campione: *target* di raccolta

I dati distinguono fra progetti immobiliari e non, poichè i primi tipicamente puntano a un importo più elevato rispetto ai secondi. I progetti immobiliari sono 13 e si concentrano tutti fra il 2018 e il 2019, dal momento in cui l'*equity crowdfunding* è stato esteso a tutte le PMI.

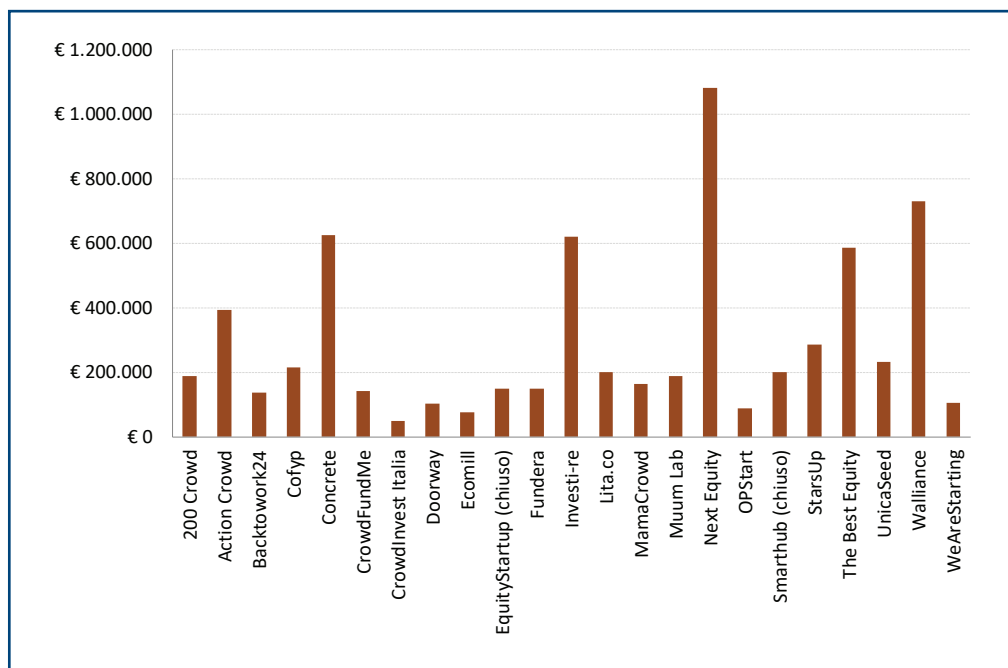
Il *target* di raccolta medio per le offerte non immobiliari è stato pari a € 191.956, con un valore mediano pari a € 100.000 (ovvero metà delle imprese si ponevano un obiettivo sotto questa soglia). Come evidenziato gli scorsi anni, il *target* si è ridotto progressivamente nel corso del tempo, stabilizzandosi nel 2017 e nel 2018, ma con un'ulteriore riduzione nel primo semestre 2019. La campagna più ambiziosa è stata quella di Aerotec Innovation Srl sul portale Next Equity che mirava a raccogliere ben € 3.000.000 (in realtà ha raccolto molto meno perchè la soglia minima di successo era € 500.000) mentre all'opposto abbiamo la campagna di Mynoelia Srl su The Best Equity che punta ad una raccolta di € 20.000.

Per quanto riguarda le campagne immobiliari, la media è € 664.231, con valori compresi fra € 85.000 e € 1.500.000.

La Figura 2.5 invece suddivide il campione fra le diverse piattaforme autorizzate. Si nota che le due piattaforme specializzate in ambito immobiliare (Concrete e Walliance) mostrano valori medi più elevati, coerentemente con quanto riportato nelle righe precedenti. Soffermandosi sulle piattaforme che hanno pubblicato molti progetti, Opstart e Crowdfundme puntano a raccolte medie leggermente più basse (rispettivamente € 87.791 e € 141.042) mentre Startsup e 200 Crowd mostrano medie più alte (€ 286.314 e € 189.286). La quota del capitale offerta in cambio del denaro raccolto (in corrispondenza del *target* definito prima) è in media pari al 10,4% con una variabilità elevata (si veda la Tabella 2.3); il valore mediano è 6,4%. La campagna che ha offerto la quota più bassa di par-

Figura 2.5

Valore medio del *target* di raccolta per le 401 campagne di *equity crowdfunding* del campione, suddivise per portale



tecipazione nel capitale (0,17% circa) è la quarta raccolta di Cynny SpA, promossa su Crowdfundme, mentre quella caratterizzata dalla percentuale più alta (99%) appartiene alla prima campagna di Take Off Srl su Starsup⁶. Va notato che la frazione del capitale effettivamente ceduta in caso di successo dell'operazione può variare rispetto a quanto riportato dalla statistica, in funzione del capitale effettivamente raccolto, che per i motivi prima descritti può essere inferiore o superiore al *target*.

Dalla Tabella 2.3 si osserva che prosegue il *trend* di riduzione della frazione del capitale offerta: il valore medio per le offerte del primo semestre del 2019 è sceso al 6,5% mentre il valore mediano è di poco superiore al 5%. Si conferma quindi la tendenza quasi universale dei proponenti a mantenere il controllo sulle attività dell'impresa, conservando la maggioranza assoluta dei diritti di voto e patrimoniali.

⁶ In questa statistica escludiamo le campagne promosse da veicoli di investimento senza *asset* di bilancio significativi pre-offerta (fra cui diverse campagne immobiliari).

Tabella 2.3

Statistiche sulle offerte di *equity crowdfunding* del campione: quota del capitale offerta. Sono escluse le campagne di veicoli di investimento senza *asset* significativi prima dell'offerta

Quota del capitale offerta (%)	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Tutto il campione	10,4%	6,4%	0,17%	99,0%
2014	27,0%	20,0%	5,1%	86,7%
2015	20,9%	19,7%	0,95%	49,4%
2016	17,2%	11,5%	1,7%	53,2%
2017	10,9%	8,0%	0,20%	99,0%
2018	7,4%	5,3%	0,17%	40,1%
2019 (primo semestre)	6,5%	5,6%	1,3%	33,3%

Per quanto riguarda la tipologia delle quote del capitale offerte, si consolida la pratica di offrire titoli con diritti differenziati rispetto a quelli dei fondatori, in funzione di quanto si investe. La Figura 2.6 mostra che in 108 campagne (pari al 27% del campione totale) l'offerta riguardava quote ordinarie (con diritti patrimoniali e di voto del tutto identici a quelle dei soci fondatori), mentre abbiamo 41 casi di offerta di quote senza diritti di voto (il 10%) e ben 238 offerte 'miste' (59%) in cui le quote erano non votanti per chi investiva importi ridotti, e votanti per chi investiva di più. Negli altri casi troviamo situazioni più specifiche come l'offerta di titoli votanti, ma con caratteristiche diverse rispetto alle ordinarie, ad esempio con diritto di voto limitato, o con privilegi particolari. Osservando la parte destra, in cui ci sono le sole offerte degli ultimi mesi, si vede ancora meglio la preponderanza delle offerte di quote votanti sopra una certa soglia (ben il 72%) mentre calano in misura sensibile le offerte di solo quote ordinarie, che si concentrano soprattutto nei portali BacktoWork24, Starsup, Next Equity e Wearestarting.

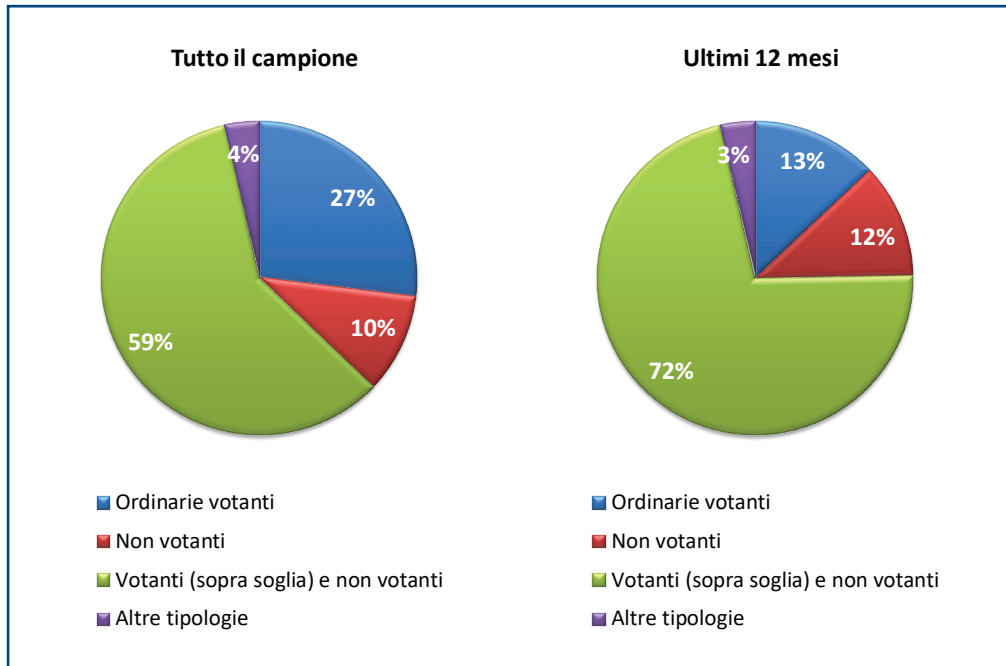


Figura 2.6
Segmentazione del campione delle 401 campagne di equity crowdfunding in funzione della tipologia di quote offerte: confronto fra tutto il campione e le operazioni dell'ultimo anno

Per quanto riguarda la durata delle campagne, anche quest'anno si sono osservati valori molto variabili: alcune hanno raccolto in pochissimo tempo, altre sono durate molte settimane, a volte con estensioni. È quindi poco significativo elaborare delle statistiche, anche perché si è ormai diffusa la prassi di 'allertare' gli iscritti della piattaforma, anticipando una serie di informazioni sull'emittente prima dell'avvio ufficiale della campagne. Un altro parametro interessante raccolto dall'Osservatorio è l'importo minimo di investimento deciso per le diverse campagne. La Figura 2.7 evidenzia strategie abbastanza diversificate: in 23 campagne (6% del totale) la soglia minima per le persone fisiche era molto bassa e inferiore a € 100, ma nessuna di queste è avvenuta negli ultimi 12 mesi; il gruppo più numeroso (il 52%) comprende le campagne con importo minimo compreso fra € 101 e € 499,99. Abbiamo poi il 34% delle campagne in cui la soglia minima era compresa fra € 500 e € 1.000; negli ultimi 12 mesi questo gruppo si è rafforzato arrivando al 42%. Completano il quadro 14 campagne con soglia di importo fra € 1.001 e € 2.000, 13 con *chip* minimo fra € 2.001 e € 5.000 e 5 (di cui ben 2 relative all'ultimo anno) con importo minimo superiore a € 5.000.

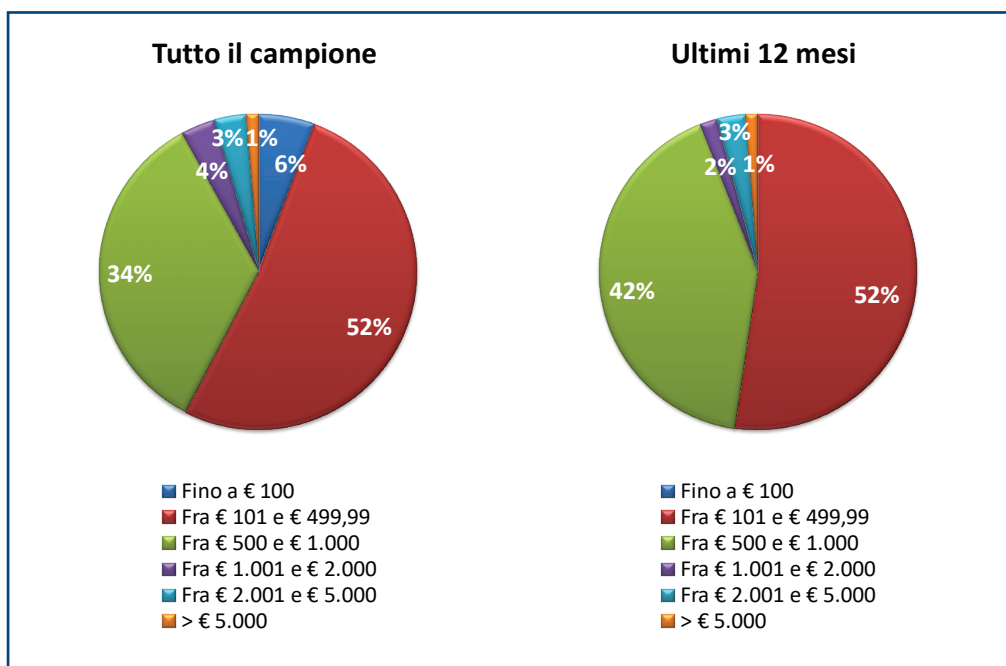
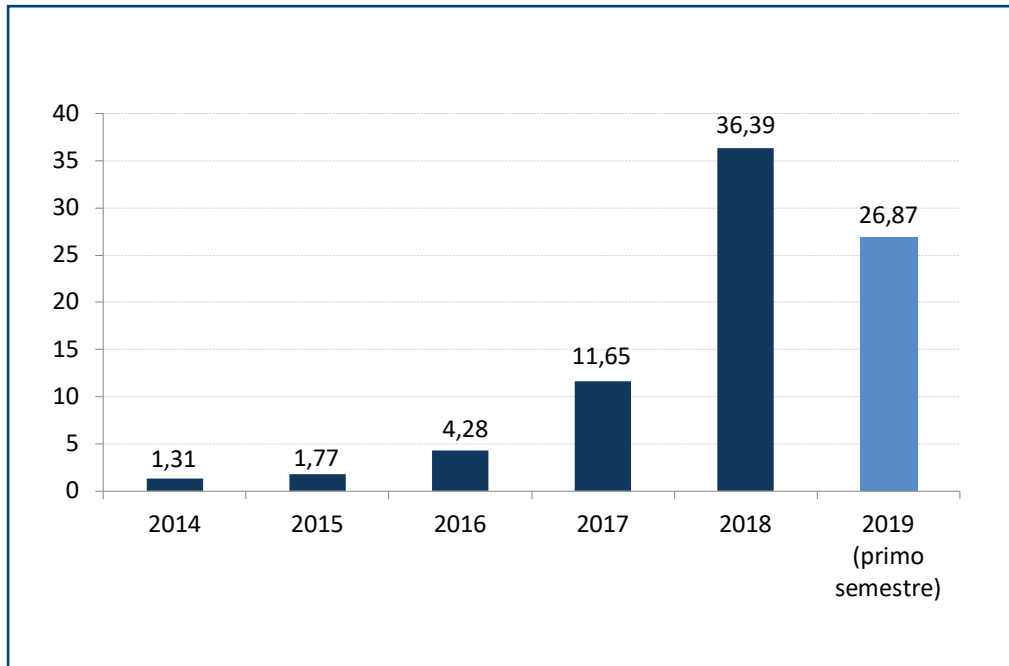


Figura 2.7
Importo minimo di investimento ammesso nelle 401 campagne di equity crowdfunding del campione per le persone fisiche: confronto fra tutto il campione e le operazioni dell'ultimo anno

Figura 2.8

Flusso di raccolta annuale delle 261 campagne di *equity crowdfunding* chiuse con successo. Valori in € milioni. L'anno di riferimento è quello di chiusura della campagna



L'esito della campagna

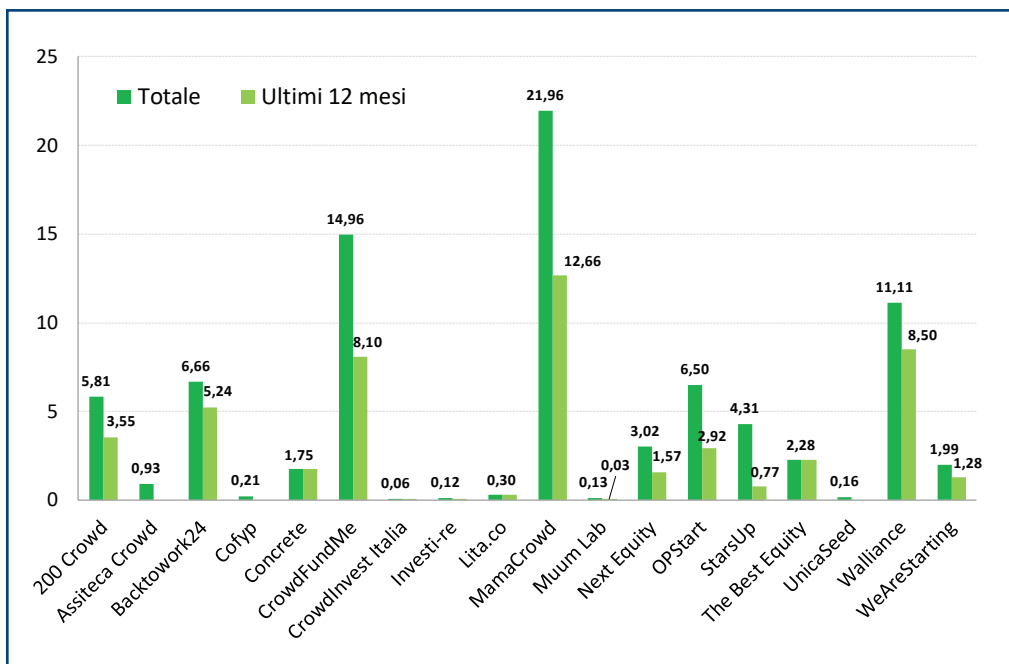
Come già osservato nelle Figure 2.2 e 2.3, delle 401 campagne censite 364 erano chiuse alla data del 30 giugno 2019. Di queste, 261 (il 71,7%) hanno raggiunto la soglia minima di successo, mentre 103 (il 28,3%) si sono chiuse senza raggiungere il *target*.

La percentuale di successo è migliorata progressivamente dal 2014, a testimoniare la maturazione del mercato in termini di competenze acquisite, capacità di *marketing* e bacino potenziale. Se nel 2014 e nel 2015 il tasso di successo è stato sotto il 50%, nel 2018 siamo arrivati all'80,4%. Per le offerte chiuse nel primo semestre del 2019, siamo al 75,0%.

Il capitale raccolto dalle 261 campagne chiuse positivamente, alla data del 30 giugno 2018, era pari a € 82,27 milioni. La nostra metodologia considera il capitale raccolto e acquisito solo dopo la chiusura della campagna: non viene quindi considerato il capitale sottoscritto nelle campagne ancora in corso, che pure hanno raggiunto la soglia minima di successo, ma per le quali non vi è la certezza né dei versamenti effettivi né della presenza necessaria dell'investitore professionale.

Figura 2.9

Capitale raccolto fino al 30/6/2019 dai portali italiani di *equity crowdfunding* autorizzati da Consob. Valori in € milioni



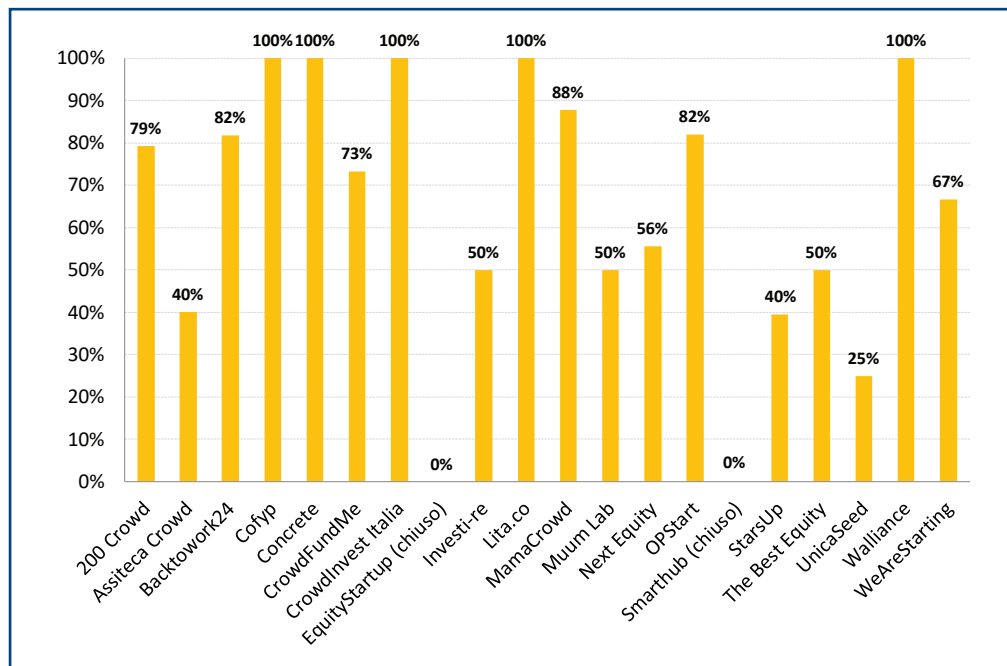


Figura 2.10

Percentuale di successo delle offerte pubblicate e concluse sui portali autorizzati di equity crowdfunding italiani, alla data del 30 giugno 2019

La Figura 2.8 mostra la crescita progressiva della raccolta sul mercato, che nel 2018 ha raggiunto il flusso di € 36,39 milioni e nel primo semestre del 2019 totalizza € 26,87 milioni, grazie soprattutto alle campagne immobiliari e alle raccolte *record* di Startupitalia! Srl (€ 2,66 milioni) e Pordenone Calcio Srl (€ 2,28 milioni).

La Figura 2.9 suddivide il capitale raccolto fra i diversi portali, ricordando che viene riportato il capitale effettivamente raccolto dalle emittenti, non il totale delle adesioni giunte alla piattaforma, che alcune volte può essere superiore ed eccedere il limite massimo consentito dalle delibere di aumento di capitale. Mamacrowd continua a guidare la classifica con € 21,96 milioni raccolti nelle sue campagne (€ 12,66 milioni nell'ultimo anno) seguita da Crowdfundme (€ 14,96 milioni negli ultimi 12 mesi). Walliance sale al terzo posto con € 11,11 milioni (ma considerando solo l'ultimo anno è seconda in classifica).

La Figura 2.10 ci mostra il tasso di successo delle campagne concluse, fra le diverse piattaforme autorizzate. Come sempre, evidenziamo che in alcuni casi il parametro non è un elemento di valutazione significativo, perchè alcune piattaforme (come visto nella Figura 2.4) hanno pubblicato solo poche offerte. Raccomandiamo quindi di valutare questo parametro congiuntamente al numero di campagne pubblicate e al *target* di raccolta (Figura 2.5).

Limitatamente alle campagne concluse, si può analizzare la percentuale di raggiungimento del *target* iniziale, ovvero il rapporto fra il totale delle adesioni ricevute dagli investitori su Internet pubblicato dal portale e il *target* iniziale di raccolta, per come quest'ultimo è stato definito nelle pagine precedenti. Non vi è piena corrispondenza fra questa statistica e il fatto che la campagna si sia chiusa con successo o no. Come spiegato, ciò dipende da come è stato strutturato l'aumento di capitale. Talune campagne possono chiudersi con successo anche con un valore di raggiungimento del *target* molto basso, semplicemente perchè la frazione di aumento di capitale inscindibile è molto bassa o nulla (è stato il caso delle campagne di Cynny SpA e di Papem Srl). Altre campagne potrebbero invece chiudersi senza successo pur avendo raccolto *commitment* non trascurabili, perchè hanno fissato la soglia di emissione inscindibile a valori significativi. Osserviamo dalla Figura 2.11 la 'mappa' delle 364 offerte concluse al 30 giugno 2019, dalla quale emerge che abbiamo 19 campagne (il 5,2%) in cui le adesioni pervenute coprono meno dell'1% del *target*. Si tratta di casi in gran parte relativi al primo periodo di sviluppo del mercato, quando la conoscenza delle dinamiche dell'industria da parte sia dei potenziali investitori sia delle piattaforme erano abbastanza primordiali. Continuano invece ad aumentare le offerte in *overfunding*, anche per valori elevati. Le campagne che

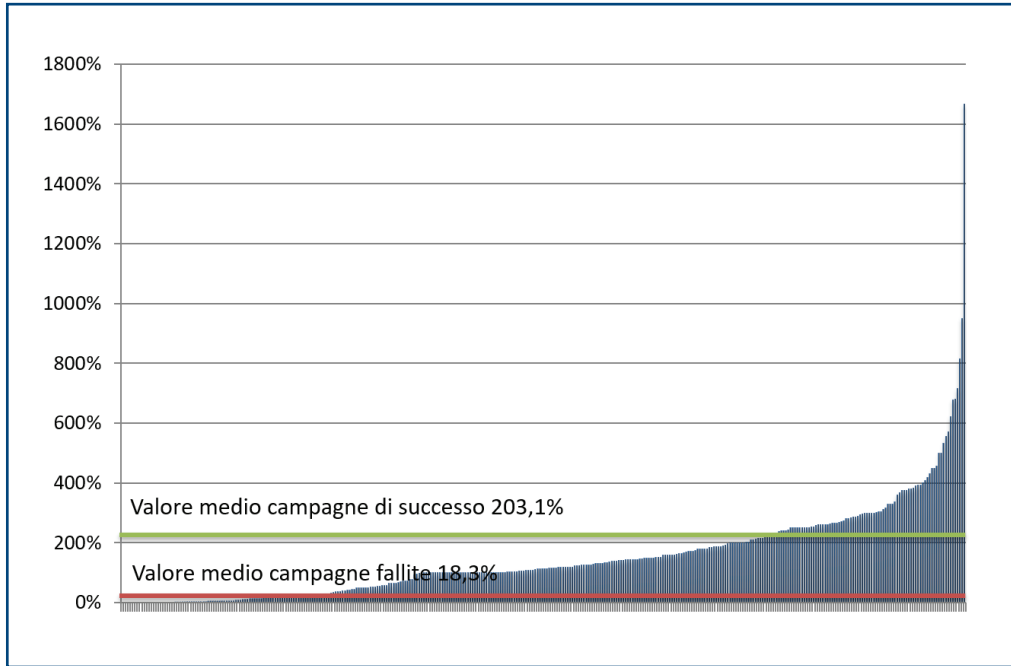


Leonardo Frigiolini
(Fundera.it)

“L'opportunità per i portali di equity crowdfunding autorizzati di collocare anche titoli di debito è un primo passo utile e importante per dare la possibilità alle PMI di affiancarsi a partner non bancari che le accompagnino durante tutto il ciclo di vita, dallo startup fino alla quotazione in Borsa”

Figura 2.11

Mappa della percentuale di raggiungimento del *target* di raccolta per le 364 campagne di *equity crowdfunding* del campione concluse al 30/6/2019



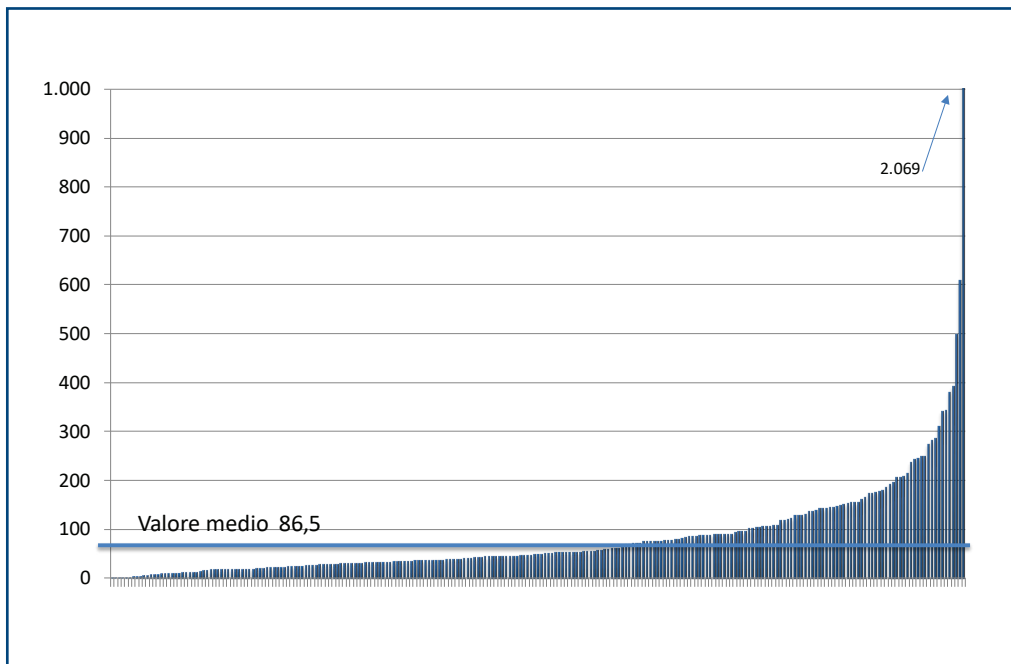
hanno avuto relativamente più successo sono quelle di Ges Site Zero Srl su Opstart che, partendo da un *target* di € 60.000 ha raccolto € 1.000.000 e quella di Recrowd Srl (sempre su Opstart) che ha raccolto € 418.880 rispetto a € 50.000 desiderati.

La media della statistica, per le campagne concluse con successo, è pari a 203,1% mentre per le campagne chiuse senza successo è pari a 18,3%.

Un ultimo parametro interessante relativo alle campagne chiuse con successo è il numero di *backers*, ovvero di investitori validati al termine della raccolta. La Figura 2.12 ordina le 261 campagne con esito positivo in funzione del numero di investitori che hanno aderito all'offerta di *equity crowdfunding*. Il valore medio è pari a 86,5 nuovi soci. Agli estremi troviamo 4 campagne che si sono chiuse con un unico investitore che ha sottoscritto l'intero ammontare, mentre il *record* per il maggior numero di *backers* attratti appartiene a Startupitalia! Srl su Mamacrowd con ben 2.069 sottoscrizioni (un fatto inedito anche per il Registro delle Imprese, non certo abituato a gestire trascrizioni di soci così numerosi), seguita dalla seconda campagna di Green Energy Storage Srl, sempre su Mamacrowd, con 609 investitori.

Figura 2.12

Mappa del numero di *backers* per le 261 campagne di *equity crowdfunding* del campione concluse con successo al 30/6/2019



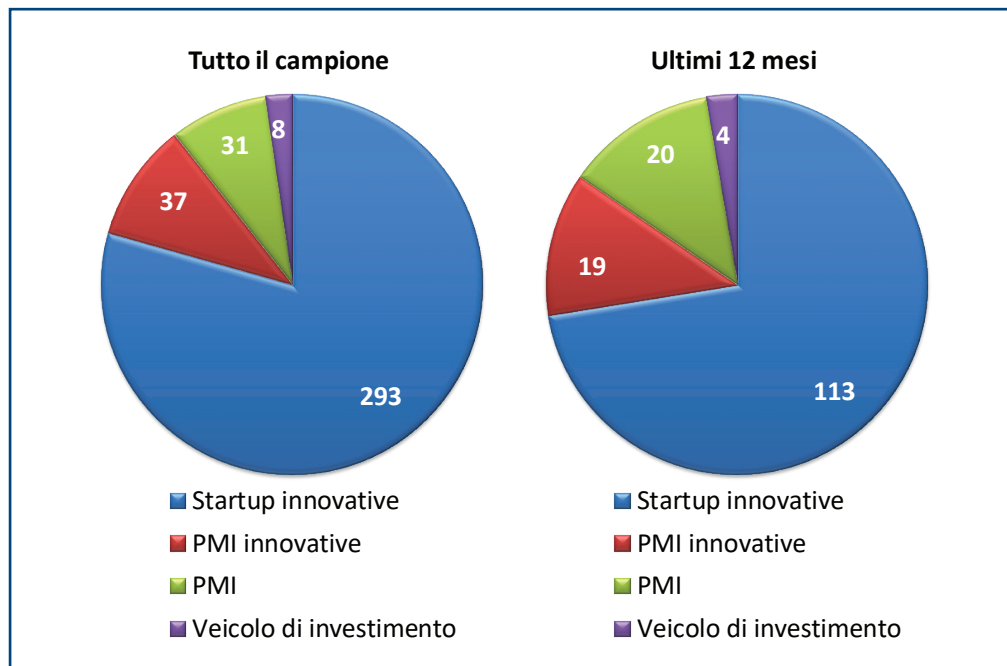


Figura 2.13

Tipologia societaria delle 369 imprese protagoniste di una campagna di equity crowdfunding su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/2019

Le imprese protagoniste

Le imprese che sono state protagoniste delle 401 campagne censite sono in realtà 369, poiché abbiamo diversi casi di emittenti che hanno condotto più campagne in momenti successivi, sullo stesso portale o su portali diversi.

Come si vede dalla Figura 2.13, le 369 emittenti campionate si suddividono fra:

- 293 *startup* innovative (pari al 79,4% del campione), di cui 280 Srl, 4 società agricole, 8 SpA e una società estera che ha iscritto la sua *branch* italiana all'albo apposito;
- 37 PMI innovative (pari al 10,0% del campione), di cui 33 Srl e 4 SpA;
- 31 PMI (pari all'8,4% del campione), tutte Srl tranne una, che hanno approfittato dell'estensione alle piccole e medie imprese dell'opportunità dell'*equity crowdfunding*, attuata dalla Legge di Stabilità per il 2017;
- 8 veicoli di investimento in *startup* innovative, PMI innovative o altre PMI (2,2%); si tratta di società che investono in portafogli di partecipazioni oppure veicoli costituiti ad hoc al servizio di un unico investimento.

La Figura 2.13 evidenzia che, nonostante l'estensione della normativa ad altre tipologie di imprese, negli ultimi 12 mesi il mercato è stato dominato dalle *startup* innovative, anche se le altre tipologie di imprese hanno progressivamente conquistato spazio.

La Figura 2.14 riporta la distribuzione geografica delle emittenti, evidenziando anche quelle che hanno proposto una campagna nei soli ultimi 12 mesi. Al primo posto



Alessandro Lerro
(Ass. Italiana Equity Crowdfunding)

“Con la prima quotazione di un portale e l'entrata in campo di uno dei principali gruppi bancari, l'equity crowdfunding italiano cresce e si consolida. Il 2019, poi, porta significative novità sul fronte dei prodotti, profilandosi l'apertura al debito e alle cryptoattività, oltre all'agognata apertura del mercato secondario”

Box 2.1

L'Associazione Italiana Equity Crowdfunding (AIEC)

L'Associazione Italiana Equity Crowdfunding (AIEC) è l'ente esponenziale rappresentativo delle piattaforme di *equity crowdfunding*, gli intermediari vigilati che curano le operazioni di investimento *on-line*.

Dialogando con le istituzioni, AIEC ha proposto e sostenuto una radicale trasformazione del sistema normativo iniziale, contribuendo a creare le condizioni per lo sviluppo di un contesto regolamentare compatibile con le esigenze degli operatori e degli utenti.

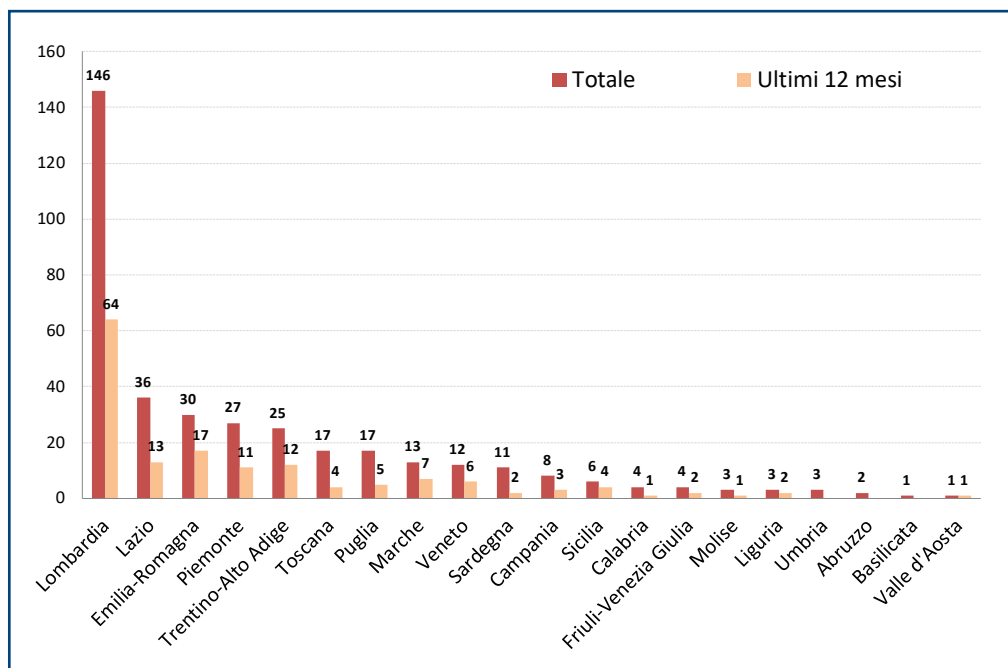
AIEC è impegnata nella definizione degli *standard* qualitativi dell'industria, nell'interesse del mercato, degli operatori e degli investitori, per fornire alle imprese italiane una fonte alternativa di finanziamento e per offrire ai risparmiatori delle opportunità alternative di investimento.

Aderiscono ad AIEC 20 portali fra quelli autorizzati da Consob. Il Consiglio Direttivo attualmente in carica è composto da: Alessandro Lerro (presidente), Dario Giudici, Leonardo Frigiolini, Giovanpaolo Arioldi, Tommaso Baldissera Pacchetti, Fabio Bancalà.

Internet: www.equitycrowdfundingitalia.org

Figura 2.14

Localizzazione geografica delle 369 imprese protagoniste di una campagna di *equity crowdfunding* su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/2019



troviamo sempre la Lombardia, con 146 imprese (pari al 39,6% del totale); seguono Lazio a quota 36 e sale al terzo posto l'Emilia Romagna con 30 imprese, quarta nel *ranking* dell'ultimo anno). Nel Mezzogiorno spicca sempre la Puglia con 17 emittenti. Appare 'sottopesato' rispetto alla rilevanza economico-produttiva il Veneto, con solo 12 emittenti, superato dalle Marche. La Valle d'Aosta ha avuto la sua prima campagna, ed ora sono rappresentate tutte le Regioni.

La Figura 2.15 disaggrega il campione delle emittenti per codice ATECO registrato, anche qui con un *focus* ristretto agli ultimi 12 mesi. Chiaramente l'evidenza è condizionata dallo *status* dominante di *startup* innovative, anche se molteplici comparti sono comunque rappresentati: abbiamo ben 155 imprese sotto il codice J (servizi di informazione e comunicazione) e 59 riconducibili al codice M (attività professionali e scientifiche). Le attività manifatturiere (codice C) non sfigurano con 47 emittenti. Nell'ultimo anno non si vedono deviazioni significative.

La Tabella 2.4 riporta alcune statistiche sui dati di bilancio per il campione delle imprese emittenti. Si sottolinea che molte aziende erano al loro primo anno di attività, quindi per questi casi non esiste un bilancio già depositato e perciò il valore contabile di fatturato e di utile netto annuali al momento della campagna risulta pari a zero. Inoltre sono esclusi dall'analisi i veicoli di investimento senza *asset* significativi costituiti appena prima della campagna (che ovviamente non hanno bilanci pregressi).

Tabella 2.4

Statistiche sulle imprese che hanno promosso campagne di *equity crowdfunding* sulle piattaforme autorizzate da Consob fino al 30 giugno 2019. Sono escluse le campagne di veicoli di investimento senza *asset* significativi prima dell'offerta

	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Patrimonio netto pre-offerta (€)	115.804	25.000	- 555.372	4.521.847
Età	3,0	2	Zero	30
Fatturato da ultimo bilancio disponibile (€)	346.955	43.875	Zero	50.214.561
Utile netto da ultimo bilancio disponibile (€)	- 51.320	- 20.003	- 3.115.804	4.076.692
Numero di soci pre-offerta	6,2	4	1	79
Valutazione pre-money implicita (€)	1.509.098	1.500.015	10.000	43.478.261

Sono interessanti i dati relativi al fatturato mediano (€ 43.875) e all'età (in media 3,0 anni), che confermano la tipicità delle imprese *startup*. Le aziende con utile di bilancio positivo sono poche (meno della metà) e anzi le perdite sono spesso abbastanza consistenti. La Tabella 2.4 riporta anche il dato sul numero di soci prima della campagna di *crowdfunding*. Il valore medio è pari a 6,2, quello mediano è uguale a 4.

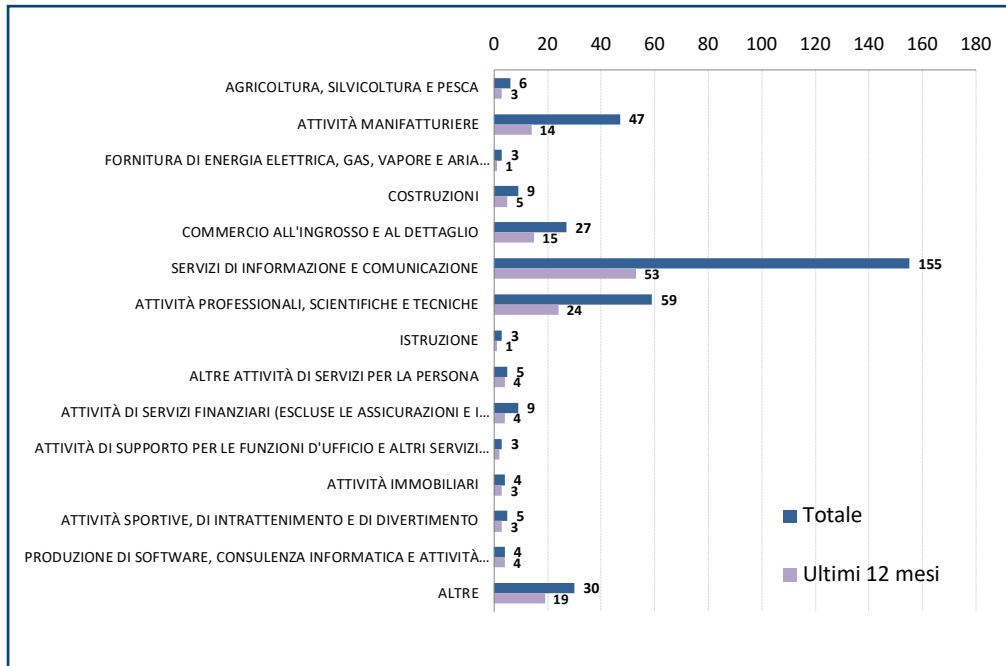


Figura 2.15
Classificazione ATECO delle 369 imprese protagoniste di una campagna di equity crowdfunding su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/2019

Un parametro interessante infine è la valutazione *pre-money* implicita nelle condizioni dell'offerta; con una semplice proporzione, una volta definiti l'aumento di capitale previsto e la quota del capitale offerta, è facile risalire alla valutazione implicita che viene attribuita all'impresa⁷.

Per fare un esempio, se a fronte di una raccolta *target* pari a € 100.000 viene offerto il 20% del capitale post-offerta, si deduce che stiamo valutando l'impresa, comprendendo il capitale raccolto (ovvero *post-money*), € 500.000 e quindi la valutazione *pre-money* implicita, senza considerare la liquidità raccolta, è pari a € 400.000. Ebbene, le statistiche dettagliate in Figura 2.16 (che escludono i veicoli di investimento) mostrano una valutazione che nella grande maggioranza dei casi è superiore a € 1 milione e in alcuni casi superiore a € 10 milioni. Nell'ultimo anno la tendenza è un aumento relativo delle emittenti con valutazione compresa fra € 1 milione e € 5 milioni, che rappresentano i due terzi della popolazione.

La Figura 2.17 riporta la frequenza delle tipologie di investimento che si volevano finanziare attraverso la raccolta di capitale nei diversi *round*. La voce più citata è lo

⁷ Per le imprese che hanno condotto più *round* di equity crowdfunding vengono considerati i parametri relativi alla prima offerta in ordine di tempo.

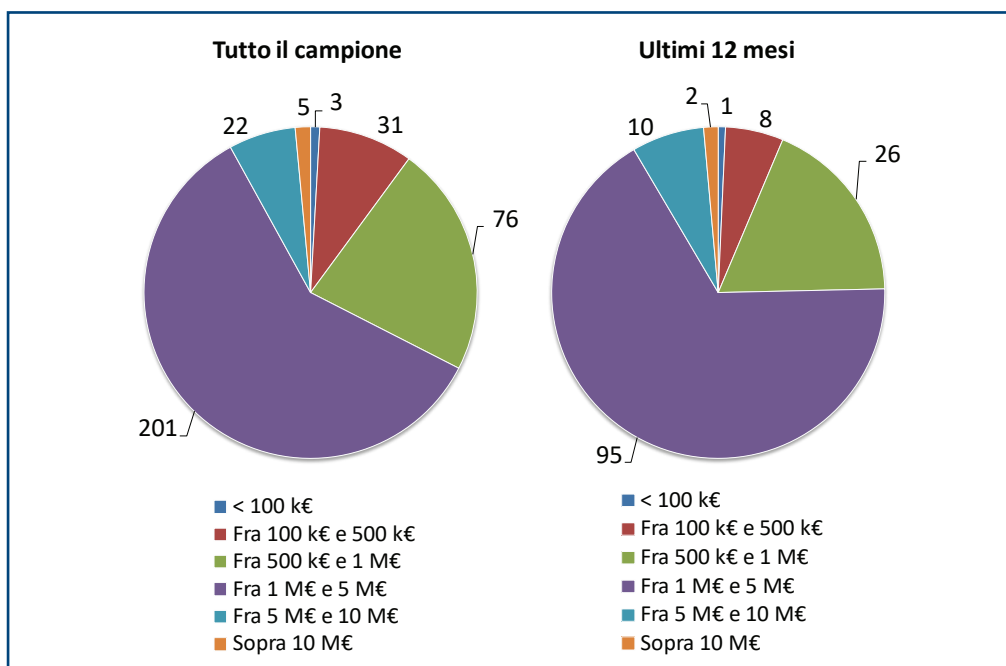
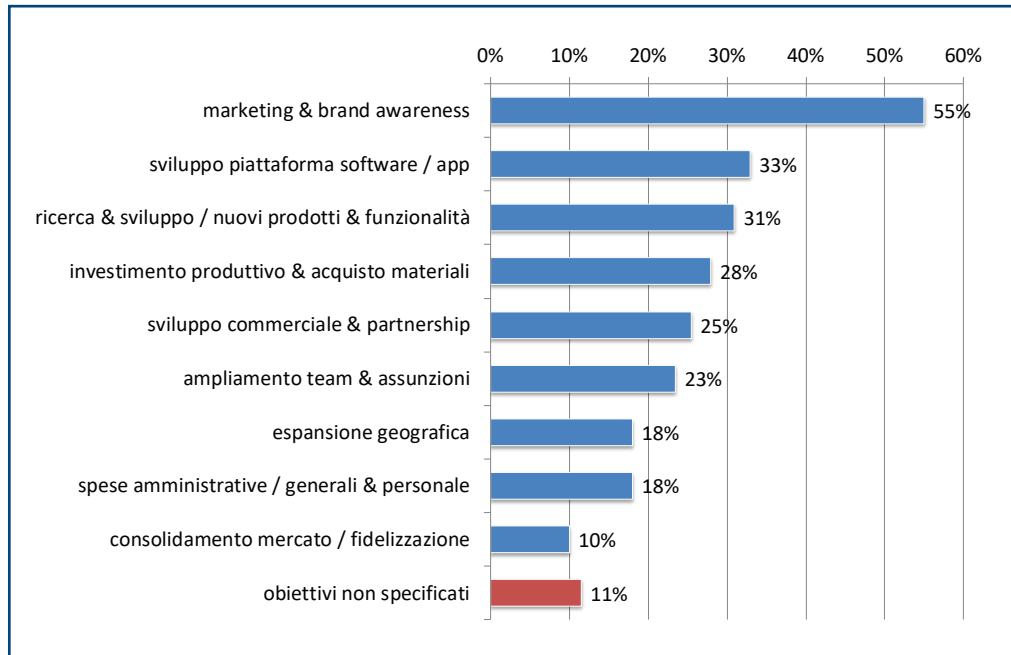


Figura 2.16
Valore *pre-money* attribuito alle imprese protagoniste di una campagna di equity crowdfunding su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/2019. Sono esclusi i veicoli di investimento

Figura 2.17

Obiettivi di investimento citati dalle imprese protagoniste di una campagna di *equity crowdfunding* su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/2019

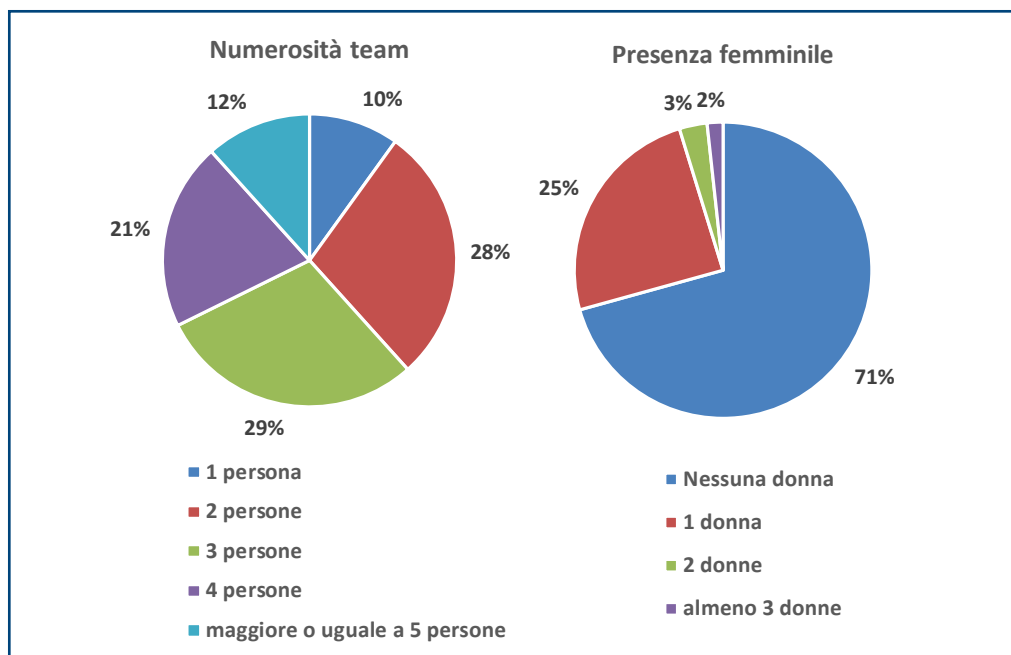


sviluppo dell'area *marketing* (55%); nel 33% dei casi c'era l'obiettivo di finanziare una piattaforma IT o la *release* di un'app; segue a poca distanza l'investimento in ricerca e sviluppo o innovazione (31%). Un investimento produttivo in *asset* tangibili o acquisti di materiale è stato citato nel 28% dei casi mentre nel 25% dei *business plan* si menzionava lo sviluppo della rete commerciale. Nell'11% dei casi gli obiettivi non erano ben individuati. Quest'anno proponiamo un'analisi inedita sulle caratteristiche del *team* delle imprese emittenti, focalizzandoci su quelle che hanno chiuso con successo almeno una campagna di *equity crowdfunding*. Si tratta di 233 emittenti, per le quali sono state considerate le informazioni sui fondatori e *manager*, così come riportate nella documentazione disponibile.

La Figura 2.18 mostra che la numerosità del *team* (che per le *startup* coincide quasi sempre con il gruppo dei fondatori) è abbastanza variegata; abbiamo il 10% dei casi con la presenza di un solo *manager*, il 28% con due persone, il 29% con tre persone, il 21% con quattro persone. Nel 12% dei casi il *team* è formato da cinque o più individui. Il valore medio (e mediano) per tutte le aziende è pari circa a 3 persone. Colpisce però il

Figura 2.18

Caratteristiche del *team* delle imprese che hanno terminato con successo una campagna di *equity crowdfunding* su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/2019: numerosità e presenza femminile. Campione: 233 emittenti



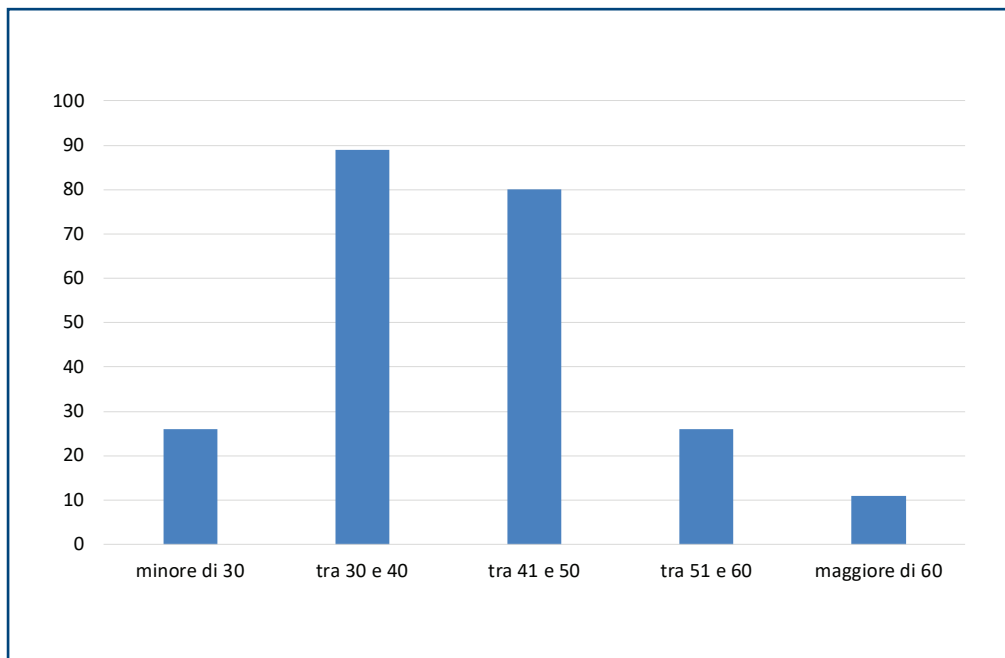


Figura 2.19

Caratteristiche del *team* delle imprese che hanno terminato con successo una campagna di *equity crowdfunding* su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/2019: distribuzione dell'età media.
Campione: 233 emittenti

dato del grafico a destra, ove si evidenzia che nel 71% dei casi non vi erano donne nel *team* manageriale; nel 25% dei casi vi era solo una donna, e solo in una piccolissima minoranza si riscontra la presenza di due o più donne. È abbastanza evidente che la parità di genere è un traguardo molto lontano al momento.

La Figura 2.19 ci mostra invece l'età media del *management team* delle 233 emittenti che hanno raccolto capitale. È stato calcolato il valore medio dell'età per ogni *team*, la cui distribuzione è mostrata nel grafico. Si tratta nella maggioranza dei casi di compagni con età media fra 30 e 50 anni (la media generale è 42 anni). Nell'11% dei casi l'età media è inferiore a 30 anni.

Cosa è successo dopo la campagna di *equity crowdfunding*?

A distanza di più di cinque anni dalla prima campagna di *equity crowdfunding* in Italia, è possibile ricavare alcuni dati che cominciano ad essere significativi su cosa è successo dopo aver raccolto il denaro.

Anche negli ultimi 12 mesi, diverse imprese sono tornate a chiedere capitali alla folla di Internet, sulla stessa piattaforma o su piattaforme diverse. Inoltre sono arrivate le prime 'exit' con una società emittente (Crowdfundme Srl) che si è quotata in Borsa sul listino Aim Italia, un'altra (Cesynt Advanced Solutions Srl) che ha annunciato la quotazione sul segmento Access di Euronext (la società che gestisce i listini di Parigi e di altre piazze europee), due progetti immobiliari chiusi, altre imprese che sono state oggetto di operazioni di acquisizione. Si sono registrati inevitabilmente i primi *write-off* con la messa in liquidazione di alcune emittenti.

La Figura 2.20 propone una 'mappa' di cosa è successo dopo la prima campagna di *equity crowdfunding* delle 369 emittenti. Escludendo le 35 imprese che erano in fase di raccolta per la prima volta al 30/6/2019, è interessante osservare che fra le 101 aziende che hanno fallito la prima campagna, una è poi riuscita a raccogliere in altre campagne, 13 sono state liquidate e le altre 87 sono ancora attive. Invece, fra le 233 che hanno avuto successo al primo colpo, 21 sono riuscite a raccogliere in altre campagne di *equity crowdfunding*, 2 avevano un'altra campagna in corso al 30/6/2019, 5 sono state messe in liquidazione, 7 hanno registrato o l'*exit* (come detto, 1 attraverso la quotazione, 2 con rimborso del capitale e della plusvalenza agli investitori, 2 dopo l'acquisizione da parte di un investitore esterno) o un aumento di capitale a pagamento successivo, fuori dal *crowdfunding*.

A prima vista si potrebbe pensare che esista una correlazione positiva fra insuccesso nella raccolta e probabilità di liquidazione dell'emittente. In realtà siamo portati a

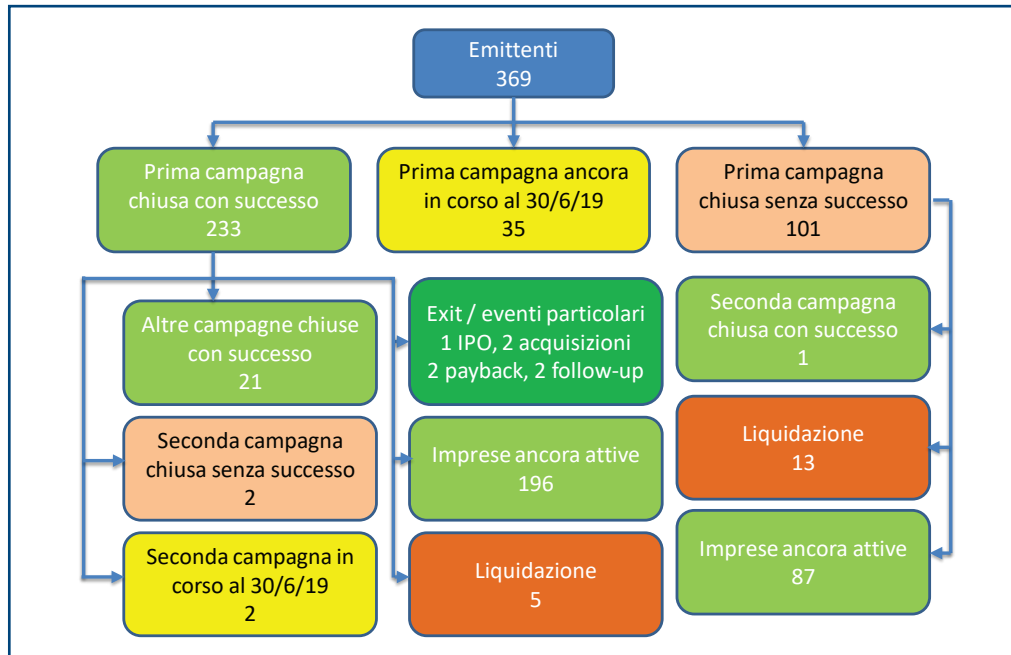


Dario Giudici
(Mamacrowd)

"I numeri raggiunti evidenziano come l'equity crowdfunding si stia dimostrando sempre più uno strumento semplice che permette agli investitori di puntare sul mondo del non quotato, diversificando la propria strategia di investimento, e alle PMI di finanziare in modo efficiente i propri piani d'impresa"

Figura 2.20

Le 369 imprese emittenti: cosa è successo dopo



pensare che le aziende non efficienti, che comunque riescono a raccogliere capitale dalla ‘folla’, semplicemente possano sopravvivere un po’ più a lungo delle altre. Sarà quindi interessante aggiornare la ‘mappa’ nel futuro.

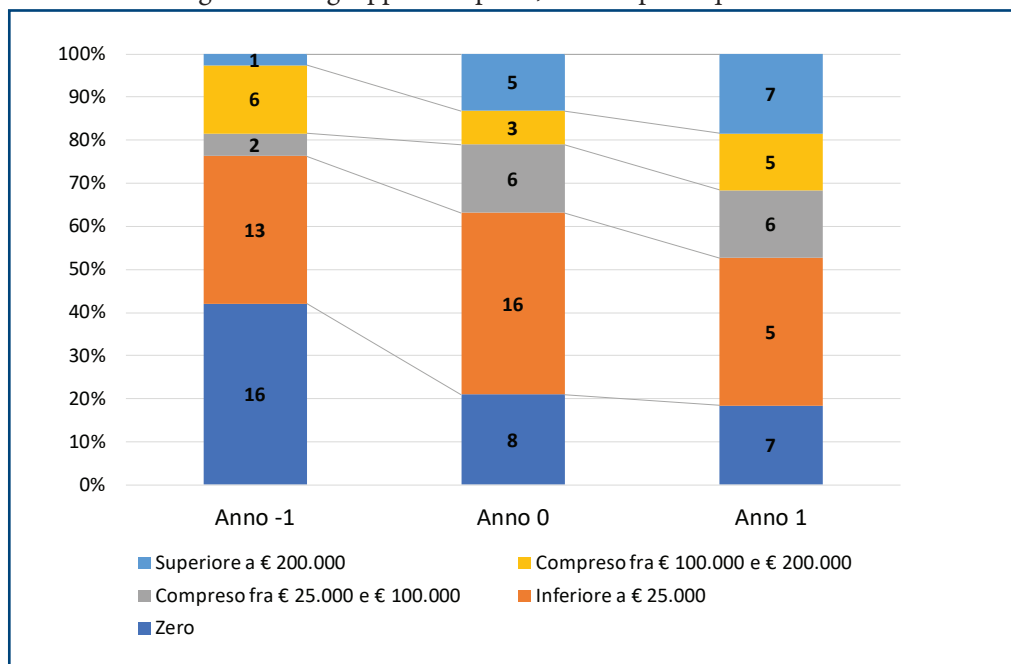
Per quanto riguarda i risultati operativi, sono stati raccolti i bilanci pubblicati (al momento di andare in stampa gli ultimi conti disponibili erano quelli del 2017 e solo per alcune aziende quelli del 2018) e sono state analizzate le variazioni dei dati relativi a: ricavi da fatturato, margine operativo lordo (EBITDA) e utile netto. I dati ufficiali per l’anno successivo a quello della campagna sono disponibili per 38 imprese industriali che hanno raccolto capitale sui portali autorizzati italiani dal 2014 al 2017.

La Figura 2.21 ci mostra l’andamento dei ricavi da fatturato; l’anno 0 è quello in cui la campagna si è chiusa. Sembra confermarsi la tendenza rilevata l’anno scorso, ovvero la demarcazione fra due tipologie di emittenti, alcune che ‘rimangono al palo’ e l’anno dopo la campagna mostrano a consuntivo ancora ricavi nulli, e altre che invece progressivamente acquisiscono volumi di fatturato crescenti.

La Figura 2.22 riguarda il margine operativo lordo (EBITDA) e anche in questo caso sembrano distinguersi due gruppi di imprese, da una parte quelle che incrementano la

Figura 2.21

Evoluzione dei ricavi da fatturato per 38 imprese industriali che hanno raccolto attraverso equity crowdfunding dal 2014 al 2017. L’anno 0 è quello della campagna.



In questo riquadro riportiamo la lista delle imprese che hanno chiuso con successo la campagna di raccolta di *equity crowdfunding* in Italia negli ultimi 12 mesi.

- 1control Srl (Mamacrowd): prodotti IoT per domotica, cancelli e accessi
- 3MG Srl (Walliance): progetto immobiliare in Sardegna, Costa Smeralda
- AD Capital Srl (Walliance): progetto immobiliare a Firenze (Palazzo Cavour)
- Aeffe Srl (200 Crowd): Keelcrab, drone sottomarino per la pulizia degli scafi
- Aerotec Innovation Srl (Next Equity): aerei ultraleggeri
- AGE srl (Mamacrowd): Revoilution, produzione di olio in piccola quantità da minifrantoio
- Aicube Srl (Crowdfundme): sistemi *hi-tech* di *machine learning* per la prevenzione delle malattie e il monitoraggio della salute
- Anonima Cibi Srl (Crowdfundme): èPasta, pasta fresca cucinata e condita in modalità *take away*
- Antonianum Srl (Walliance): progetto immobiliare a Merano (BZ)
- Autentico Srl (BacktoWork24): soluzioni innovative su tecnologia RfID e Bluetooth
- Baia Blu Capital 2 Srl (Walliance): progetto immobiliare a Jesolo
- Bikee Bike Srl (Mamacrowd): motori elettrici innovativi e performanti per *e-bikes*
- Bio Investments Srl (Wearestarting): *mining* di criptovalute 'ecologico' con energia rinnovabile
- Biovecblok Srl (Next Equity e BacktoWork24): soluzioni naturali per il controllo delle zanzare (due campagne nel corso dell'anno)
- Blooverly Srl (Opstart): servizio per inviare fiori e messaggi (seconda campagna)
- Celldynamics Srl (BacktoWork24): CELLviewer, soluzione performante per lo sviluppo di nuovi principi attivi medicali
- Ciaoaldo Srl (Muum Lab): piattaforma di ricerca/offerta *driver* per automobili
- Cicalia Srl (Mamacrowd): supermercato *online*, attivo in tutta Italia
- Cloud Pathology Group Srl (BacktoWork24): integrazione di tecnologie *cloud* e *digital* a supporto della diagnosi istopatologica
- Colan Srl (Opstart): Tuneapp, *app* che integra radio tradizionale e musica *on demand*
- Comehome Srl (BacktoWork24): *app* per organizzare e condividere feste a casa propria
- Cover App Srl (Wearestarting): davanzale coibentato per realizzare un cappotto termico nei recuperi edilizii
- Creationdose Srl (200 Crowd): Vidoser, applicazione per far realizzare alle persone contenuti video per *brand* da utilizzare e pubblicare sui *social*
- Criptomining Srl (Opstart): *mining* di criptovalute (seconda campagna)
- Crowd Capital Apfelanger Srl (Walliance): progetto immobiliare in Alto Adige
- Dishcovery Srl (200 Crowd): *tool* per creare menù interattivi multilingua per i ristoranti, consultabili da *smartphone*
- DV Communication Srl (Opstart): Breakfast Point, *app* per bar, caffetterie e pasticcerie che sponsorizza l'offerta di prima colazione suggerendo referenze e bevande
- Eattiamo Srl (Mamacrowd): *box* per cucinare cibo italiano, spedito negli USA
- Edgar Srl (Mamacrowd): *app concierge* personalizzabile per relazione con i clienti di *hotel* e alloggi
- Edilmag Srl (200 Crowd): soluzioni di economia circolare per il settore edile-costruzioni (condivisione spazi e magazzini)
- Eligo Srl (200 Crowd): *community* globale di *personal stylist*, dedicata al mondo dell'abbigliamento personalizzato
- Enolò Srl (Opstart): piattaforma di servizi per logistica, *marketing* e distribuzione nel vino
- Epicura Srl (Mamacrowd): *digital health platform* che permette di prenotare prestazioni sanitarie e socio assistenziali, 365 giorni l'anno
- Ecept Srl (BacktoWork24): biciclette in carbonio monoscocca, dalle geometrie personalizzabili
- EYS BA Srl (Wearestarting): società di scopo per finanziare un progetto di efficienza energetica presso il PalaYamamay di Busto Arsizio (VA)
- Fabrica 00 Srl (Walliance): progetto immobiliare ad Agrate Brianza (MB)
- Fenice Invest SpA (Wearestarting): società di investimento nelle energie rinnovabili

Box 2.2

Le imprese finanziate attraverso l'*equity crowdfunding* in Italia dal 1/7/2018 al 30/6/2019



Luca Sereni
(Celldynamics Srl)

“Una piccola startup per raggiungere obiettivi ambiziosi deve creare una rete operativa più grande, che permetta di far leva rispetto alle proprie risorse interne. Il crowdfunding è stato per noi una tappa importante lungo questa strategia, che ci ha consentito di raccogliere capitale ma anche di dare la possibilità a decine di persone di contribuire al progresso tecnologico nel campo sanitario”



Alessandro Cordova
(Inkdom Srl)

“Lequity crowdfunding ci ha permesso di raccogliere fondi per il nostro seed round in modo molto rapido. È una fonte di finanziamento fondamentale per un ecosistema dove i processi di deal flow degli investitori istituzionali sono spesso troppo lunghi”

- Fol the beat Srl (Opstart): Equiticket, mercato secondario dei biglietti di eventi
- Forever Bambù 8 s.a. (BackToWork24 e Opstart): società agricola che realizza foreste di bambù gigante (due campagne)
- Future Fashion Srl (Mamacrowd): Design Shoes, calzature personalizzate al 100%
- Gelatarium Srl (CrowdInvest Italia): gelateria innovativa a Lucca
- Ges Site Zero Srl (Opstart): veicolo di investimento in impianti di energia rinnovabile
- Glasstopower Srl (Crowdfundme): finestre trasparenti fotovoltaiche (seconda campagna)
- Green Energy Storage Srl (Mamacrowd): sistema di accumulo organico per le energie rinnovabili basato sul chinone (seconda campagna)
- Grey Srl (Opstart): Gaia Food Academy, pacchetti vacanza con *cooking experience*
- Growishpay Srl (200 Crowd): sistema di *social payment* (progetto ScuolaPay)
- Homeero Building Srl (Mamacrowd): piattaforma di gestione e manutenzione di condomini, *retail shop* e centri commerciali
- Horizon Group Srl (Mamacrowd): piattaforma FidelityHouse (*social content network* che monetizza l'attività degli utenti)
- Huddle Room Technology Srl (Crowdfundme): HRT, soluzione IT per lavoro in gruppo e condivisione presentazioni/*file*
- Imanager Srl (Crowdfundme): Justmary, acquisto sul *web* e consegna a domicilio di prodotti naturali di *cannabis*
- Inkdom Srl (Mamacrowd): *app* per *matching* fra utenti e tatuatori
- Innovitas Vitae Srl (Crowdfundme): test diagnostici *biotech* e integratori per favorire la gravidanza
- Insensus Project Srl (Crowdfundme): Supermicron, sensore per il monitoraggio delle infrastrutture
- Insight Srl (Mamacrowd): inReception, piattaforma tecnologica per la gestione di servizi non alberghieri
- Interweb Srl (Opstart): HUKNOW, piattaforma per trovare esperti professionisti/artigiani
- Invrision Srl (BacktoWork24): soluzioni per il settore *retail*, digitalizzazione dei prodotti e virtualizzazione di spazi commerciali
- Italianpick Srl (BacktoWork24): Lorenzovinci.it, portale di *e-commerce* per le eccellenze enogastronomiche
- Japal Srl (Opstart): Japal, sito di *e-commerce* di largo consumo
- Just Knock Srl (Mamacrowd): piattaforma europea di *blind recruitment*, basata sulle idee
- Laevia Srl (Wearestarting): prodotti dermocosmetici di origine naturale specifici per il trattamento di patologie cutanee
- Linky Innovation Srl (Mamacrowd): *skateboard* elettrico pieghevole
- Lombardia Financing Srl (BacktoWork24): progetto immobiliare Domus Ludovisi, struttura extra alberghiera di *alto standing*
- M4EC Italia Srl (Mamacrowd): E-motion, piattaforma di servizi integrati per spedizioni e post-vendita *e-commerce*
- Marshmallows Games Srl (Mamacrowd): *tool* per la produzione di contenuti multimediali per bambini e neonati
- Martha's Cottage Srl (Mamacrowd): vendita di prodotti per il mondo dei matrimoni
- Mazer Srl (200 Crowd): Laila, *chatbot* per *customer care* che utilizza intelligenza artificiale e *big data*
- Medics Srl (Mamacrowd): ricostruzione e stampa 3D ad altissima fedeltà per la chirurgia
- Memento Srl (Crowdfundme): MeMento, distillato analcolico
- Midori Srl (MamaCrowd): piattaforma *web* Kiui per la diagnosi dei consumi energetici domestici
- Music Innovation Hub SpA Impresa sociale (Lita.co): polo di innovazione in ambito musicale
- MyLab Nutrition Srl (Mamacrowd): integratori sportivi personalizzati
- Nterilizer Srl (BacktoWork24): prodotti per la sterilizzazione di azoto liquido mediante radiazione ultravioletta
- Orione property management Srl (Concrete): progetto immobiliare a Milano (Torre Milano)

- P.I. Progetti Immobiliari S.r.l. (Concrete): progetto immobiliare a Milano (via dei Gracchi 7)
- Pariter Partners Srl (200 Crowd): veicolo di investimento in Checkout Technologies (*startup* di intelligenza artificiale applicata alla grande distribuzione)
- PCUP Srl (Crowdfundme): bicchiere di silicone ecologico riutilizzabile, per grandi eventi
- Ponics Srl (StarsUp): impianti idroponici e fattorie verticali
- Pordenone Calcio Srl (The Best Equity): squadra di calcio
- Pralina srl (Wearestarting): sughi, creme e condimenti pronti, naturali al 100% (due campagne)
- Predixit Srl (Crowdfundme): Predix.it, piattaforma di intelligenza artificiale per *e-commerce*
- Provita Srl (BacktoWork24): veicolo di investimento in Biogenera SpA (identificazione e sviluppo di molecole anti-tumorali, seconda campagna)
- Rabazzana Srl (Crowdfundme): osteria enoteca a Torino
- Recrowd Srl (Opstart): piattaforma di *crowd-lending* nel *real estate*
- Renting Services Group Srl (MamaCrowd): Rentopolis, *property management* per immobili di pregio destinate ad affitti brevi in Italia e estero
- Reoli Srl (Mamacrowd): crema di oliva vegetale per alimentari
- Revotree Srl (Crowdfundme): monitoraggio e ottimizzazione delle attività agricole (*agritech*)
- Ricetta italiana Srl (Mamacrowd): My Cooking Box, *box* per cucinare piatti della cucina italiana (seconda campagna)
- Rockgroup Srl (Opstart): Eat-in-time, piattaforma di servizi integrati per il *food delivery*, offerta ai ristoratori
- Safepay Srl (Opstart): Weldpay, soluzione innovativa per pagamenti sicuri nell'*e-commerce*
- Seed money Srl (Crowdfundme): acceleratore di *startup* promosso da *business angels*
- Shapeme Srl (Mamacrowd): servizio *online* per la prenotazione di massaggi professionali
- Skymeeting SpA (BacktoWork24): Skyaccounting, piattaforma *software cloud* per la gestione degli adempimenti contabili (seconda campagna)
- Smartmicrooptics Srl (Mamacrowd): spinoff di IIT, produce lenti per trasformare *smartphone* e *tablet* in macro o microscopi digitali portabili
- Società Agricola Monte Monaco Srl (Next Equity): produzione di pasta da legumi biologici
- Soisy SpA (200 Crowd): portale di *crowd-lending* per *consumer*
- Soluzioni Tirinnanzi Srl (Opstart): Gardenstuff, tecnologie di integrazione del verde nei balconi degli appartamenti
- Splittypay Srl (200 Crowd): piattaforma di pagamento per 'splittare' gli acquisti condivisi
- Sportit Srl (Crowdfundme): Snowit, piattaforma integrata di servizi per gli sciatori in pista
- Start & Partners SpA (BacktoWork24): veicolo di investimento in *startup* e PMI innovative
- Startupitalia! Srl (Mamacrowd): portale di *community/publishing* per le *startup*
- Stem Sel Srl (BacktoWork24): Celector®, strumento dedicato alla separazione, purificazione e raccolta di cellule soprattutto staminali
- Stirapp Srl (Crowdfundme): Stirapp, *app* che permette di prenotare il lavaggio e la stiratura dell'abbigliamento
- TAEBioenergy srl (Crowdfundme): Borsino Rifiuti, *marketplace* per chi produce e chi smaltisce rifiuti su vasta scala (seconda campagna)
- Teethan SpA (BacktoWork24): strumento digitale per misurare scientificamente il bilanciamento dell'occlusione dentale
- Think! SpA (StarsUp): Italia in Campus, progetto di *campus* universitario virtuale
- Tiassisto24 Srl (BacktoWork24): Tiassisto, piattaforma *cloud* per le microassicurazioni
- Tickete Srl (Crowdfundme): *tool* di *analytics* per la gestione degli scontrini di acquisto *off-line*
- Traction Management Srl (BacktoWork24): supporto alle *startup* per *marketing* e *traction*
- Tree Solutions Srl (Crowdfundme): Brain, sistema per ridurre il consumo di energia degli impianti termici
- Triscovery Srl (StarsUp): piattaforma turistica per prenotare e gestire esperienze nautiche
- TT Games Srl (Crowdfundme): Top Trader Game, piattaforma per *trading on line* simulato
- Utego Srl (200 Crowd): *app* per gruppi di acquisto, per aggregare posizioni finanziarie e aumentare il potere contrattuale



Pietro Cesati
(Soisy SpA)

“La nostra campagna è stata una meravigliosa sorpresa, per l'importo raccolto (1,25 milioni di euro, record del fintech), i tempi fulminei (8 giorni), ma ancora di più per la visibilità, la credibilità e le conversazioni di valore che ha generato”



David Casalini
(Startupitalia! Srl)

“Siamo particolarmente orgogliosi della nostra campagna non tanto per il valore assoluto raccolto (il più alto mai finanziato in equity crowdfunding in Italia) ma per il numero di investitori: più di 2.000 persone che hanno creduto nel nostro progetto con investimenti che spaziano da 250 a 150.000 euro.

Per noi è la prova che, quando c'è una bella idea e si fa squadra, anche in Italia si riescono a raccogliere investimenti allo stesso livello degli altri paesi europei”



Giovanpaolo Arioldi
(Crowdtrading.it)

“Come risolvere il problema dell’illiquidità degli investimenti in equity crowdfunding? La ‘bacheca elettronica’ è una risposta per mettere in contatto tra di loro gli investitori crowd. Consob l’ha recepita e ora diventerà una realtà”

- Vega Electronics Srl (Mamacrowd): Smartphoners, *app* per l’utilizzo corretto del cellulare mentre si guida
- Verum Srl (Opstart): programma di nutrizione personalizzato per l’animale domestico in tutte le fasi della sua vita
- Viktor Srl (StarsUp): elettrostimolatori per la riabilitazione e l’attività sportiva
- Vodivi Srl (BacktoWork24): collezione di borse e accessori *made in Italy*
- WindEnergyEfficiency Srl (Wearestarting): progetto di mini-impianto eolico da 59,9 kW in Cancellara (PZ)
- Winelivery Srl (Crowdfundme): *e-commerce* e consegna di vino (terza campagna)
- Wiralex Srl (Opstart): Worldz, software per *e-commerce* e *website* che offre la possibilità di fornire sconti personalizzati
- Wynwood 9 Italia Srl (Walliance): progetto immobiliare a Miami
- Yoagents Srl (200 Crowd): piattaforma *on demand* di reti commerciali per le aziende che cercano venditori
- You are my guide Srl (Mamacrowd): Ghostwriter, piattaforma di *content marketing* basata su intelligenza artificiale
- Yougardener Srl (Crowdfundme): sito *web* di informazioni in ambito florovivaistico

marginalità già dal primo anno, dall’altra quelle che continuano a ‘consumare’ cassa sostenendo più costi che ricavi.

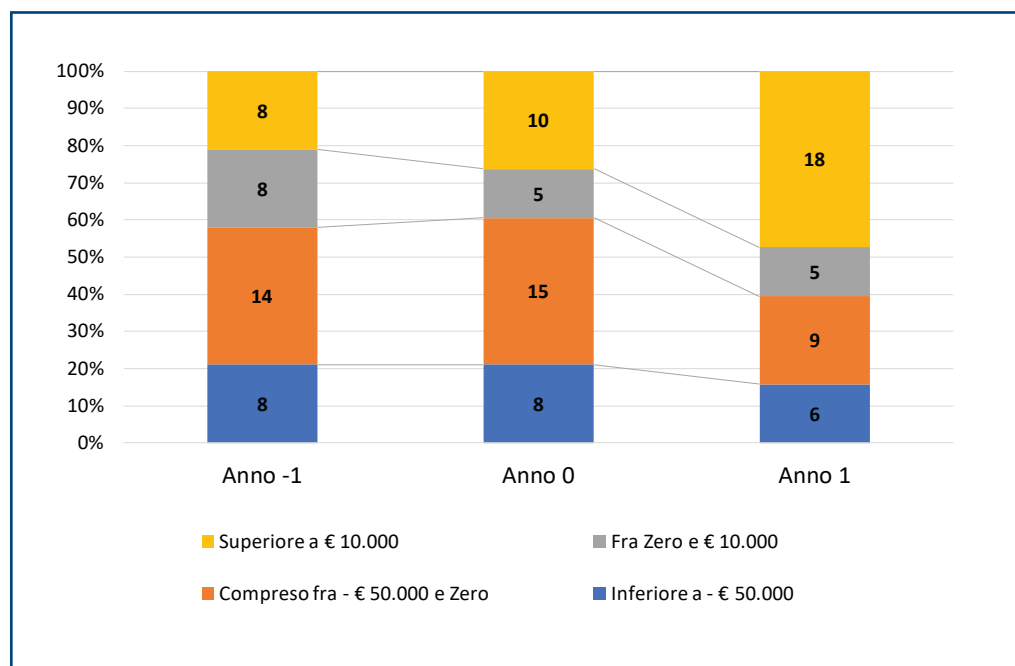
La Figura 2.23 riguarda infine i dati sull’utile netto di bilancio. In questo caso si osserva che addirittura il numero di aziende profittevoli diminuisce (sono solo 8 dopo il primo anno), probabilmente a causa degli investimenti significativi realizzati con il capitale raccolto che vengono ammortizzati in bilancio.

Anche quest’anno siamo andati a verificare, laddove fossero a disposizione i dati di consuntivo, se la *performance* successiva alle campagne fosse in linea con le ‘promesse’ fatte ai *backers*. Abbiamo quindi raccolto la documentazione allegata alle campagne chiuse da imprese con almeno un bilancio pubblicamente disponibile relativo al periodo post-offerta, in particolare rispetto agli obiettivi quantitativi sul volume d’affari descritti nel *business plan*. Il confronto viene effettuato osservando i ricavi effettivi e quelli previsti a *budget* ed è possibile per 50 emittenti. Per alcune di esse è possibile fare il confronto anche per il secondo e terzo anno.

La Figura 2.24 evidenzia che solo in 5 casi (il 10%) i dati effettivi di fatturato hanno superato le previsioni contenute nel *business plan* iniziale, posizionandosi sopra la linea

Figura 2.22

Evoluzione dell’EBITDA per 38 imprese industriali che hanno raccolto attraverso equity crowdfunding dal 2014 al 2017. L’anno 0 è quello della campagna.



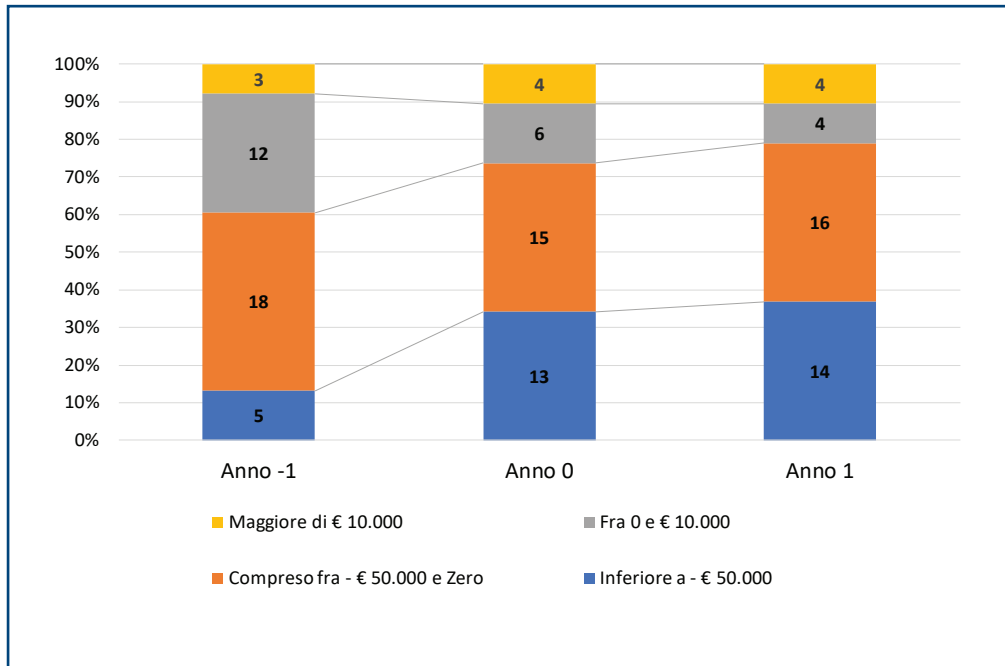


Figura 2.23

Evoluzione dell'utile netto per 38 imprese industriali che hanno raccolto attraverso equity crowdfunding dal 2014 al 2017. L'anno 0 è quello della campagna.

verde (che definisce un dato effettivo esattamente pari alla previsione, 100%). In un caso il fatturato del primo anno è risultato addirittura pari al doppio del *target*. Tutte le altre imprese rimangono sotto le aspettative, in termini di rapporto fra dato effettivo e dato obiettivo. Nessuna impresa osservata sembra 'cambiare ritmo' dopo il primo anno e le *performance* si mantengono ampiamente sotto il *target*.

Ancora una volta si sottolinea che molte di queste imprese sono delle *startup*: l'evidenza è quindi in linea con le statistiche generali, che ci mostrano come solo una piccola percentuale di esse riesca a raggiungere il successo, mentre la maggioranza è destinata a non conseguire i brillanti risultati auspicati.

Gli investitori

L'Osservatorio dispone dei dati sulle persone fisiche e giuridiche che hanno investito in 166 campagne chiuse con esito positivo fino ai primi mesi del 2019, che avevano già depositato l'elenco aggiornato dei soci al Registro delle Imprese. Non è stato possibile,

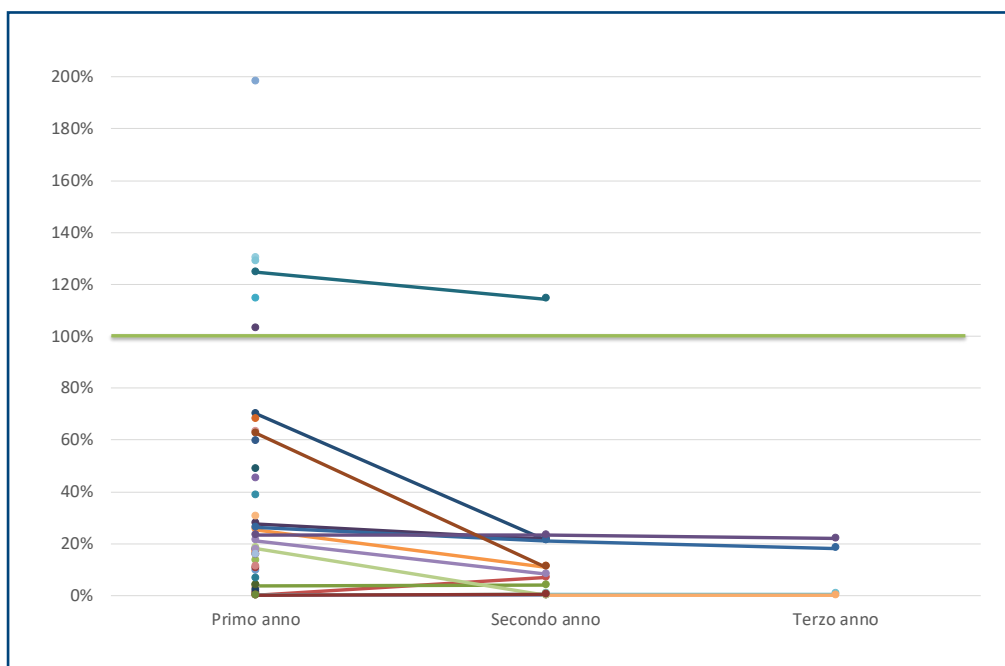
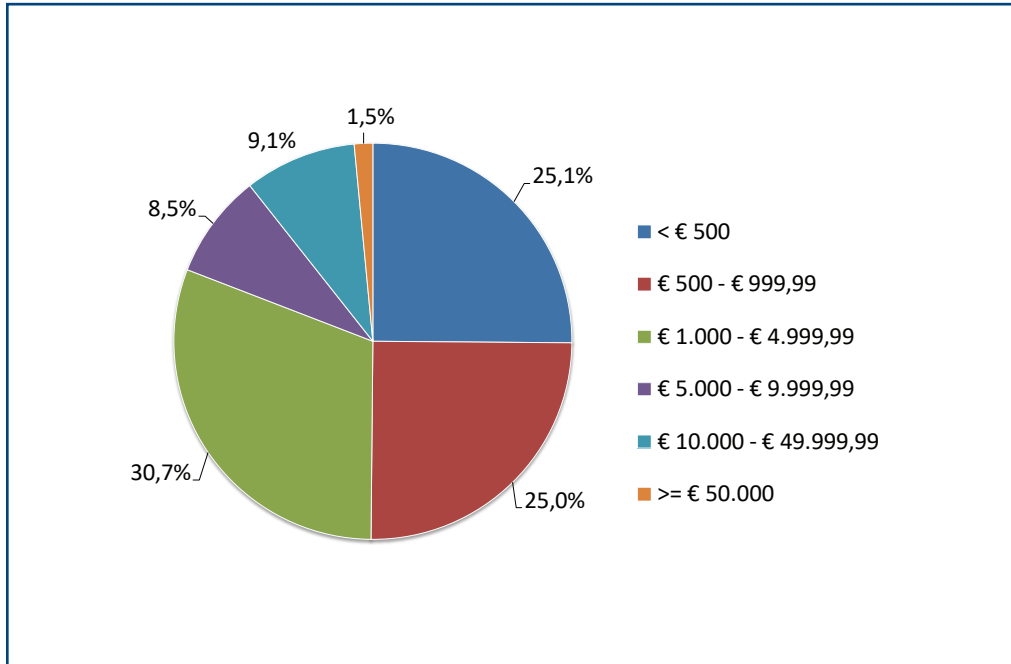


Figura 2.24

Confronto fra obiettivi di *business plan* iniziali e risultati effettivi conseguiti dopo una campagna di equity crowdfunding: rapporto fra ricavi effettivi e ricavi previsti. Campione: 50 imprese emittenti fra il 2014 e il 2017

Figura 2.25

Distribuzione delle sottoscrizioni per singolo importo. Copertura campione: 166 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo



invece, raccogliere dati disaggregati per tutte le campagne chiuse senza successo e per quelle chiuse troppo a ridosso della pubblicazione del Report.

In totale, il campione a disposizione è composto da 10.868 sottoscrizioni così suddivise: 10.219 da investitori persone fisiche e 649 effettuate da persone giuridiche.

L'importo medio della sottoscrizione perfezionata è pari a € 4.512. La Figura 2.25 evidenzia la distribuzione degli investimenti, rispetto al campione sopra citato. Si nota che il 25,1% delle sottoscrizioni (quasi tutte provenienti da persone fisiche) è di importo inferiore o uguale a € 499,99 (soglia rappresentativa dei vincoli legati alla profilatura dell'investitore persona fisica⁸ per la valutazione dell'appropriatezza). La percentuale è scesa sensibilmente rispetto alla rilevazione di un anno fa: si vede quindi un buon incremento dell'investimento medio, forse legato all'innalzamento delle detrazioni fiscali promesse.

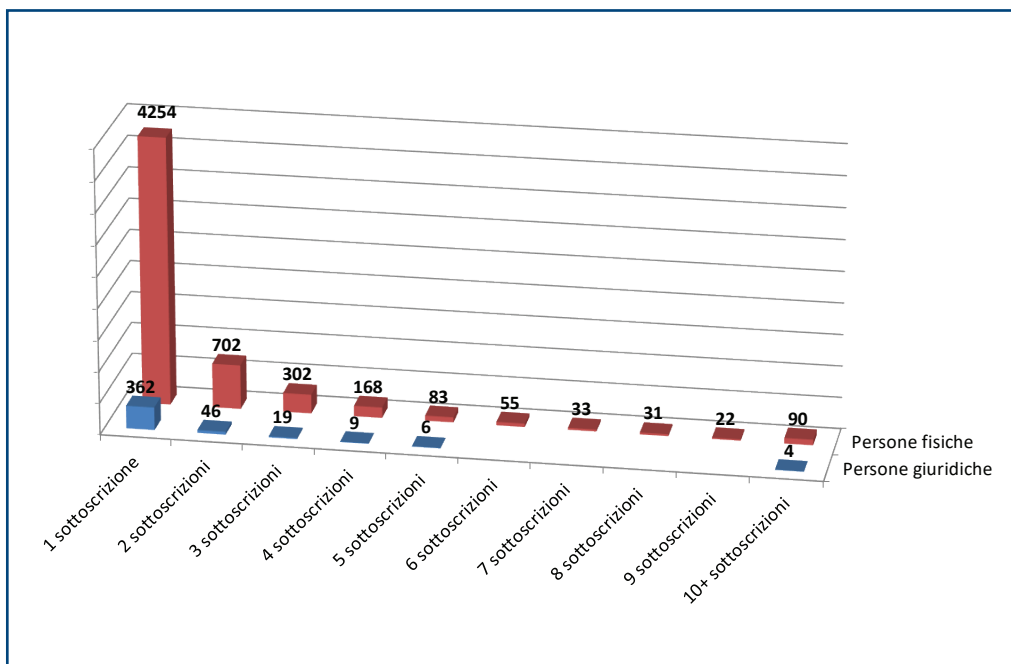
Abbiamo poi un altro gruppo di sottoscrizioni (il 25,0% sul totale) con importo compreso fra € 500 e € 999,99. Quelle comprese fra € 1.000 e € 4.999,99 arrivano a oltre il 30%.

Seguono le sottoscrizioni di maggiore dimensione, in cui compaiono in buona misura le

⁸ Per le persone giuridiche la soglia di rilevanza è pari a € 5.000.

Figura 2.26

Investitori 'singoli' e 'seriali'. Copertura campione: 166 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo



L'*impact investing* è una nuova forma di investimento che si differenzia sia dalla filantropia, che non ricerca ritorni finanziari, sia da altre forme di investimento, che si limitano a escludere dai portafogli le imprese con scarse prestazioni ECG (Environment, Social justice, and Corporate governance), come ad esempio la produzione di armi, il tabacco, il gioco d'azzardo.

Gli investimenti Impact sono "investimenti fatti con l'intenzione di generare un impatto sociale e ambientale positivo e misurabile oltre a un ritorno finanziario". L'*impact investing* è diretto sia verso le organizzazioni dei paesi sviluppati sia verso quelle dei paesi emergenti. Gli investimenti possono essere sia in termini di debito sia in termini di *equity* e possono essere rivolti sia a organizzazioni *non-profit* sia a organizzazioni *for-profit* (o meglio, organizzazioni ibride, in quanto ricercano sia obiettivi finanziari sia obiettivi sociali e ambientali).

Ambiti tipici di investimento sono i servizi finanziari e in particolare la microfinanza, l'*housing*, l'energia e i servizi socio-sanitari.

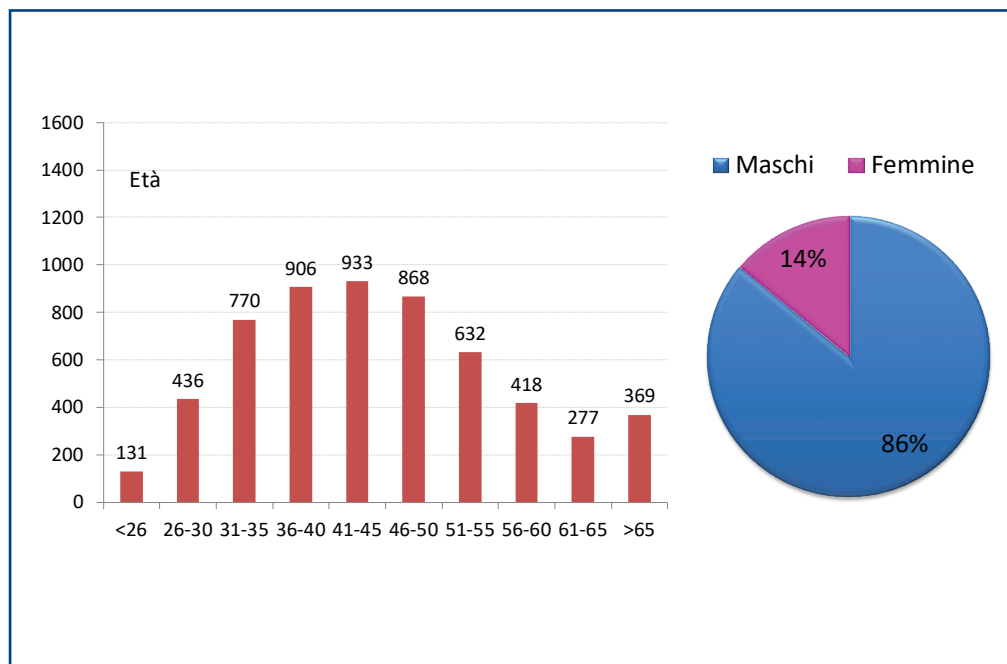
Investimenti *impact* possono essere promossi da un ampio spettro di investitori: dai singoli individui (*impact angels*) ai fondi, dal *venture capital* e *private equity* a fondazioni private. Anche i ritorni attesi per questi investimenti variano significativamente: alcuni investitori *impact* danno priorità all'impatto sociale e ambientale e accettano '*below-market returns*'; altri investitori richiedono ritorni finanziari comparabili con quelli di altre tipologie di investimento.

Nel mondo del *crowdfunding* la letteratura evidenzia che i contributori sono spesso mossi da motivazioni intrinseche, legate al 'piacere' di contribuire ad una 'giusta causa'. Sulla base di questo, diverse sono le piattaforme che si sono specializzate sull'*impact finance*, come Kiva, Lendahand, Babyloan, Plumseeds e Lita.co, da poco sbarcata anche in Italia con la sua prima offerta.

persone giuridiche e gli investitori professionali, fra cui i *business angel*, ovvero persone fisiche che hanno trovato nel *crowdfunding* uno strumento addizionale per lo *scouting* e l'*origination* dei propri investimenti nelle *startup*. Nel campione abbiamo ben 33 sottoscrizioni pervenute da persone fisiche e 29 da persone giuridiche per un importo singolo maggiore o uguale a € 100.000.

Alcuni *backers* hanno naturalmente supportato più di una campagna: il campione a disposizione relativo agli investitori censiti dal nostro Osservatorio è quindi meno numeroso (6.191 soggetti, di cui 5.740 persone fisiche e 451 persone giuridiche) rispetto alle 10.868 sottoscrizioni. I 'nuovi' sottoscrittori censiti negli ultimi 12 mesi sono 2.662, a confermare la crescente attrattività, ma tutto sommato il mercato dell'*equity crowdfunding* rimane ancora confinato a una piccola minoranza dei cittadini italiani.

La Figura 2.26 evidenzia che la grande maggioranza degli investitori ha scelto solo una campagna, ma un buon numero ha deciso di supportare più campagne. Abbiamo 90 persone e 4 società che hanno sottoscritto 8 o più emissioni. Per curiosità, il *record* di



Box 2.3

Il *crowdfunding*... ad impatto
(a cura di Paolo Landoni)



Stefano Rossi
(Lita.co)

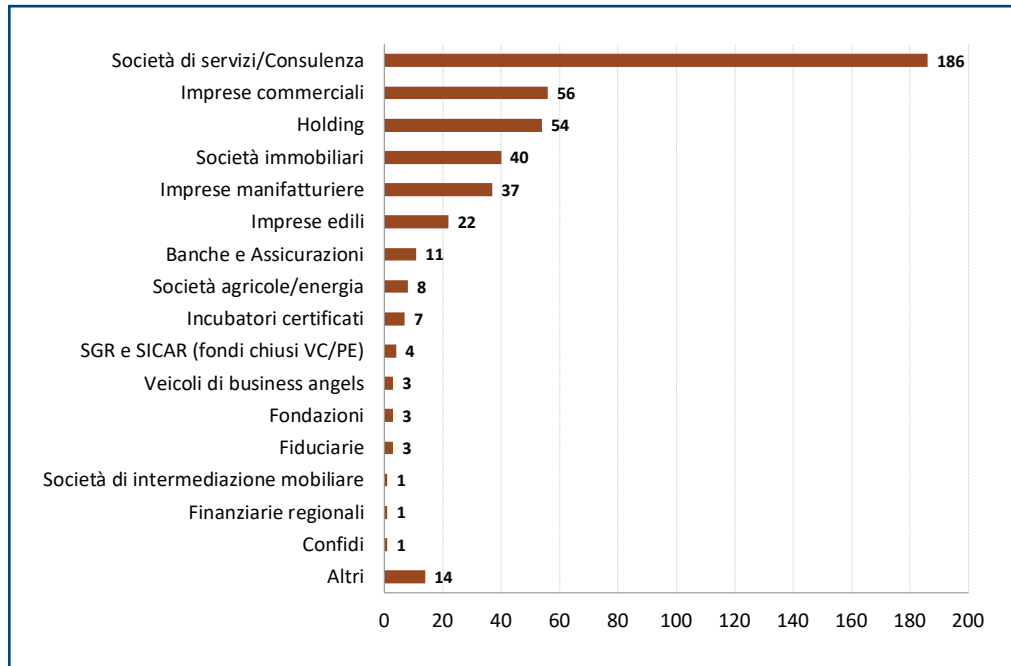
"I criteri ambientali e sociali rientrano sempre più nelle scelte degli investitori. Per questo vogliamo offrire una vetrina a quei progetti che rispondono alle richieste di questo segmento del mercato"

Figura 2.27

Distribuzione degli investitori (persone fisiche) per fascia di età e sesso.
Copertura del campione: 166 campagne di *equity crowdfunding* chiuse con successo

Figura 2.28

Segmentazione degli investitori (persone giuridiche). Copertura campione: 166 campagne di *equity crowdfunding* chiuse con successo



investimenti appartiene al sig. P. M. (57 anni, dalla Campania) con ben 98 sottoscrizioni. La Figura 2.27 ci mostra la distribuzione degli investitori censiti (in particolare le 5.740 persone fisiche) rispettivamente per sesso ed età. Si conferma la netta prevalenza dei maschi, che rimane stabile rispetto all'anno scorso: solo il 14% degli investitori (persone fisiche) censite è di sesso femminile.

Per quanto riguarda l'età, è pure confermata la distribuzione 'a campana': l'*equity crowdfunding* in Italia continua ad essere supportato soprattutto da adulti con età compresa fra 36 e 50 anni (che rappresentano il 47% dei *backers*).

Passando infine alle 451 persone giuridiche che risultano avere investito nelle 166 campagne di *equity crowdfunding* di successo del nostro campione, esse vengono suddivise per tipologie omogenee nella Figura 2.28. Si riscontra un buon aumento di banche e assicurazioni (che salgono a 11 rispetto alle 5 censite un anno fa); c'è stato un nuovo ingresso fra gli incubatori certificati e uno fra i fondi chiusi (SGR e SICAR). La gran parte delle persone giuridiche rimane composta da società di servizi o di consulenza, commerciali e immobiliari. Non mancano le società *holding* e veicoli di investimento (54, più 3 veicoli specificamente di *angel investing*). Le imprese manifatturiere (37) sono usate come veicoli sia per la gestione delle partecipazioni, sia per lo sfruttamento di eventuali sinergie industriali con le proprie attività (ricordiamo che a volte le società emittenti offrono vantaggi agli investitori in termini di scontistica e privilegi sui prodotti realizzati). Fondazioni, finanziarie regionali e confidi costituiscono ancora casi del tutto sporadici.



Armando Miele
(Cesynt Advanced Solutions Srl)

“Dopo il successo dell'operazione di equity crowdfunding, abbiamo scelto un percorso di crescita e deciso di quotarci su Euronext per dare al nostro progetto imprenditoriale il respiro internazionale di cui ha bisogno”

I rendimenti

La remunerazione di un investitore nel capitale di rischio di un'azienda deriva o dai dividendi pagati o da plusvalenze dopo la cessione dei titoli, in caso di acquisizione (*buyout*) o quotazione in Borsa. Naturalmente vi è anche il rischio di una minusvalenza, o della perdita totale del capitale in caso di fallimento dell'azienda (*write-off*).

Nel caso dell'*equity crowdfunding* italiano, va evidenziato che molte delle emittenti sono *startup* innovative, le quali non possono distribuire dividendi fin quando mantengono il loro *status*. Per quanto riguarda le altre PMI, sulla base dei verbali delle assemblee dei soci che è stato possibile raccogliere, nessuna risulta avere deciso la distribuzione di un dividendo sugli utili 2018. Solo Cesynt Advanced Solutions Srl ha annunciato il pagamento di un dividendo, avendo avviato l'iter di quotazione sul listino Access di Euronext.

Come evidenziato nelle pagine precedenti, sono state osservate la quotazione in Borsa di un'emittente (Crowdfundme SpA), due progetti immobiliari del portale Walliance che si

sono conclusi con il rimborso agli investitori (Mak Capital Srl, con un ROI annualizzato pari a 16,77% e Baia Blu Capital Srl, con un ROI annualizzato pari a 12,24%) e alcune acquisizioni di quote da parte di investitori esterni. A titolo di esempio possiamo citare l'acquisto del 100% delle quote di Kiunsys Srl, protagonista di una campagna di *equity crowdfunding* su StarsUp nel 2015, da parte del gruppo Engineering. Un altro esempio è l'acquisizione da parte del gruppo Mecolpress della maggioranza assoluta del capitale in Me Group Srl, che nel 2015 lanciò una campagna da € 300.000 su 200 Crowd (è interessante notare che Mecolpress aveva partecipato al *round* stesso, con una piccola quota di minoranza).

Abbiamo inoltre osservato, come anticipato nelle pagine precedenti, *round* successivi di aumento di capitale, condotti con multipli diversi rispetto al sovrapprezzo applicato nell'operazione di *crowdfunding*. Tale evenienza genera 'sulla carta' una variazione del valore implicito della partecipazione, che è funzione sia della differenza nel sovrapprezzo, sia dell'entità della diluizione del capitale realizzata nel *round* successivo. In altre parole, se alla raccolta in *equity crowdfunding* segue un ulteriore aumento di capitale con un sovrapprezzo maggiore, ci sarà una rivalutazione teorica dei titoli detenuti dall'investitore, che sarà tanto maggiore quanti più titoli nuovi saranno emessi.

Chiaramente l'opposto accade in caso di *round* successivi con sovrapprezzo minore.

Infine, nel nostro campione di campagne chiuse con successo, oltre alle operazioni *follow-up* di *crowdfunding*, abbiamo registrato alcuni *private placement*. L'ultimo in ordine di tempo è stato annunciato nel giugno 2019 da Stirapp Srl (società che ha raccolto € 210.997 nel 2018 sul portale Crowdfundme.it) nel cui capitale entrerà il gruppo Servizi Italia, con la sottoscrizione del 25% e l'investimento di € 550.000.

Per calcolare la rivalutazione o svalutazione potenziale degli investimenti effettuati nell'*equity crowdfunding* italiano, il nostro Osservatorio ha ideato l'Italian Equity Crowdfunding Index, che descrive sinteticamente il rendimento teorico ottenuto dall'avvio del mercato. Alla data del 1 luglio 2019, il valore dell'indice (si veda la Figura 2.29) era pari a 109,43. Ciò vuol dire che se un investitore italiano avesse sottoscritto l'1% di ogni operazione di *equity crowdfunding* chiusa con successo fino a quella data, il valore teorico del suo portafoglio sarebbe oggi cresciuto del 9,43%.

Le operazioni *follow-up* che hanno contribuito maggiormente all'apprezzamento del valore di portafoglio sono: CleanBnB Srl che ha condotto un secondo *round* di *crowdfunding* con valutazione *pre-money* di € 4 milioni rispetto a € 404.545 del primo *round*; Take Off Srl (valutazione *pre-money* passata da € 10.000 a oltre € 3 milioni); Glasstopower Srl (da € 1.500.000 a € 4 milioni).



Tommaso Baldissera Pacchetti (Crowdfundme SpA)

“La nostra quotazione vuole essere uno stimolo e la dimostrazione di come il crowdfunding possa entrare significativamente nelle equity story delle startup e PMI italiane. La quotazione ha permesso inoltre la valorizzazione degli investimenti dei nostri soci, andando di fatto a concludere la prima exit di una startup che ha utilizzato l'equity crowdfunding come strumento di finanziamento. Questa operazione consentirà di farci conoscere tra gli investitori e gli istituti finanziari 'tradizionali' andando a creare sinergie importanti”

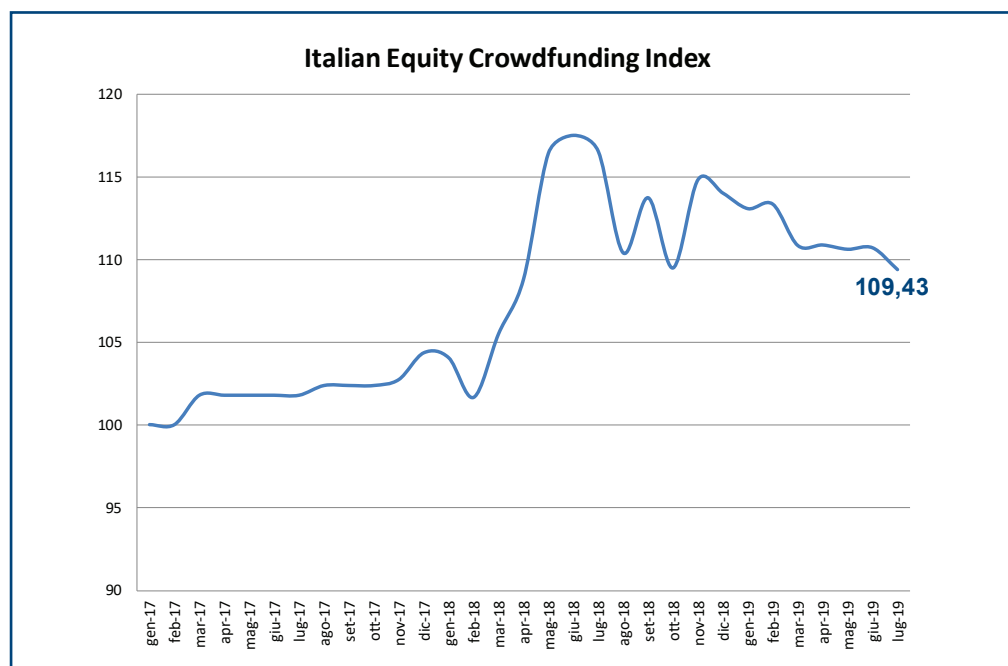


Figura 2.29

Andamento mensile dell'Italian Equity Crowdfunding Index



Giovanni Cucchiurato
(DWF)

“Attualmente per fare attività cross-border in Europa i portali italiani devono richiedere una apposita autorizzazione in ogni Stato membro, non potendo avvalersi del regime di passporting. L’entrata in vigore del Regolamento sugli European Crowdfunding Service Providers - considerato il primo passo verso la Capital Markets Union - permetterà invece ai portali di operare in ambito UE con un’unica autorizzazione”

Ribadiamo ancora che, in caso di assenza di cessione delle quote, si tratta di rendimenti del tutto teorici. Gli investitori passeranno davvero alla cassa quando ci saranno cessioni effettive di titoli, peraltro oggi rese complesse dalla mancanza di un mercato secondario efficiente e con bassi costi di transazione. Come anticipato nella prima parte di questo capitolo, nella consultazione attualmente aperta finalizzata alla revisione del Regolamento Consob si prospetta esplicitamente l’opportunità di aprire delle ‘bacheche elettroniche’ per la compravendita delle quote o azioni. Diverse piattaforme si stanno attrezzando in tal senso; Opstart sta già attivando un portale specifico, battezzato Crowdtrading.it. Rimane però irrisolto il tema dei costi elevati della pratica di cessione, a meno che l’investitore non abbia optato per l’intestazione fiduciaria delle quote, in base all’art. 100-ter del Testo Unico della Finanza. Questa opzione, che molte piattaforme hanno cominciato a offrire negli ultimi 12 mesi, consente agli investitori nelle sole Srl di sottoscrivere le quote societarie collocate con l’*equity crowdfunding* per il tramite di un intermediario finanziario, che comparirà in nome e per conto dell’investitore nella visura camerale della società (‘rubricazione’) lasciando comunque la titolarità e ogni altro diritto all’investitore. Al momento della cessione delle quote verrà semplicemente modificata l’intestazione corrente.

Le prospettive per il futuro

Il mercato dell’*equity crowdfunding* è cresciuto negli ultimi 12 mesi soprattutto grazie al contributo rilevante del comparto del *real estate* e di alcune campagne ‘milionarie’ che si sono intensificate nella prima metà del 2019. Ma a nostro avviso la crescita non è solo quantitativa, ma anche qualitativa. Nuove piattaforme sono diventate operative, nuovi modelli di *business* si affermano, il ciclo degli investimenti comincia a chiudersi con le prime *exit*.

Nei prossimi mesi l’iniziativa tocca sicuramente alle piattaforme. Benchè oggettivamente non ci sia spazio per tutti sul mercato (basta fare una rapida stima di quale potrebbe essere il volume d’affari potenziale generato dalle *fee*, rispetto alla raccolta ‘verosimile’), le ultime novità normative impongono di scegliere con attenzione le strategie future rispetto al *target* di aziende da accompagnare alla raccolta, quali investitori coinvolgere e quali servizi offrire.

A nostro giudizio il 2019 si chiuderà con una raccolta potenziale vicina a € 60 milioni e il 2020 potrebbe, nello scenario più ottimistico, segnare un ulteriore progresso verso quota € 80 milioni.

3. Il *lending crowdfunding*

Questo capitolo descrive lo sviluppo dell'industria del *lending crowdfunding* in Italia negli ultimi 12 mesi, attraverso l'analisi delle piattaforme che offrono alla 'folla' di Internet (ma anche a investitori istituzionali) la possibilità di finanziare un progetto, proposto da una persona fisica o da un'impresa, a titolo di prestito.

Il quadro normativo di riferimento in Italia

I primi operatori di *lending crowdfunding* in Italia furono inizialmente autorizzati ad operare da Banca d'Italia come intermediari finanziari ex art. 106 del Testo Unico Bancario ma per alcuni casi non tardarono ad emergere contestazioni rispetto all'attività operativa. Successivamente, l'entrata in vigore del D.L. 11/2010, attuativo della Direttiva Europea 2007/64/EC (Payment Service Directive), consentì a Banca d'Italia di meglio definire il contesto normativo inquadrando le piattaforme di *lending crowdfunding* sotto il 'cappello' degli Istituti di Pagamento (ex art. 114 septies del Testo Unico) incentivando la creazione di una nuova categoria di operatori, anche provenienti da settori non finanziari, attivi nell'esecuzione di ordini di pagamento.

Gli Istituti di Pagamento sono tenuti a rispettare alcune delle disposizioni previste dal Codice Civile, dal TUB, dalla Delibera 1058 del 19/7/2005 del Comitato Interministeriale per il Credito e Risparmio (CICR) e dalle Disposizioni Generali di Vigilanza per gli Istituti di Pagamento emanate dalla Banca d'Italia, rispetto al capitale minimo e patrimonio di vigilanza della società, alla struttura organizzativa (con controlli di primo, secondo e terzo livello), ai requisiti di professionalità, onorabilità e di indipendenza di amministratori e sindaci. La Banca d'Italia vigila costantemente su tali operatori.

Nel mese di novembre 2016, sempre Banca d'Italia - dopo una consultazione durata un anno - ha pubblicato un nuovo provvedimento (Delibera 584/2016) recante disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche, con l'obiettivo di fornire una prima cornice regolamentare alle forme di finanziamento alternative al tradizionale canale bancario. Il documento nella sezione IX identifica esplicitamente la filiera del '*social lending*' ovvero *lending based crowdfunding*, finanziato da una pluralità di prestatori privati (piccoli risparmiatori o investitori istituzionali). L'attività del gestore del portale, viene specificato nel documento, è autorizzata, qualora sia inquadrabile come prestazione di servizi di pagamento, mentre dal punto di vista del prestatore di fondi viene autorizzata la raccolta di fondi quando prestatori e finanziatori sono in grado di incidere sulle clausole contrattuali facendo valere il proprio potere negoziale nell'ambito di una trattativa personalizzata. L'Autorità di vigilanza raccomanda comunque di fissare un limite massimo ammissibile nell'investimento sui portali da parte dei privati, per non configurare l'esercizio abusivo dell'attività bancaria.

Dal punto di vista contrattuale il rapporto fra il prestatore e il soggetto finanziato si configura ai sensi degli articoli 1813 e seguenti del Codice Civile come un 'contratto di mutuo' per mezzo del quale una parte mette a disposizione dell'altra somme di denaro con la promessa da parte di quest'ultima di eseguirne il rimborso entro un certo periodo di tempo. Il portale offre un contratto di servizi di pagamento 'a distanza' che sottoscrive con entrambi i partecipanti all'operazione di finanziamento.

La Legge di Bilancio (Legge 205/2017) ha introdotto una agevolazione per i prestatori, assoggettando i proventi da investimento nel '*social lending*' ottenuti da persone fisiche

alla ritenuta a titolo definitivo con aliquota 26%, come già accade per altri proventi finanziari quali dividendi e cedole di obbligazioni. Fino al periodo d'imposta 2017, invece, tali proventi concorrevano alla determinazione del reddito imponibile da dichiarare e subivano una tassazione ai fini IRPEF secondo l'aliquota marginale del contribuente in funzione degli scaglioni di reddito. Si tratta di un passo importante, che introduce maggiore equità per gli investitori e semplifica gli adempimenti. Lo stesso provvedimento ha poi aperto la strada esplicitamente al riconoscimento del '*social lending*' come *asset class* ammissibile nell'ambito degli 'investimenti qualificati' dei portafogli PIR esenti da prelievo fiscale (anche se la formulazione non è chiarissima secondo gli esperti). Negli ultimi mesi non si segnalano novità rilevanti rispetto alla normativa.

I portali attivi

Alla data del 30 giugno 2019 risultavano operative sul mercato italiano 13 piattaforme di *lending crowdfunding*: Prestiamoci, Smartika, Soisy, MotusQuo, BLender, Younited Credit, BorsadelCredito.it, October, Prestacap, Housers, Trusters, Rendimento Etico e The Social Lender. Le prime sei piattaforme si rivolgono al momento a persone fisiche (*consumer lending*) mentre le ultime sette si rivolgono a imprese (*business lending*). Housers, Trusters e Rendimento Etico sono focalizzate su operazioni nel *real estate*, tema cui è dedicato il Capitolo 4 del Report. Risultavano poi in fase di avvio una piattaforma *business* verticale specializzata su progetti energetici (Ener2Crowd.com) e due piattaforme *business* in ambito immobiliare (Re-Lender e Recrowd). La Tabella 3.1 riporta l'elenco delle piattaforme, indicando le società che li gestiscono.

Tabella 3.1

I portali di *lending crowdfunding* italiani attivi alla data del 30/6/2019

(*) = raccolta via *web* al momento non attiva in Italia

Sito web	Società gestore	Qualifica	Target
Blender.loans	BLender Global / UAB BLender Lithuania	Istituto di pagamento	Consumer
BorsadelCredito.it	Business Innovation Lab SpA / Mo.Net SpA / Art SGR SpA	Istituto di pagamento / Società di Gestione del Risparmio	Business
Housers.com/it	Housers Global Properties PFP, SL / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
It.october.eu	October Italia srl / October SA	Agente istituto di pagamento	Business
Motusquo.it	Motusquo.it / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Consumer
Prestacap.com (*)	iBondis Limited	Istituto finanziario	Business
Prestiamoci.it	Prestiamoci SpA / Pitupay SpA	Finanziaria ex art. 106 TUB / Istituto di pagamento	Consumer
Rendimentoetico.it	Rendimento etico Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Smartika.it	Smartika SpA	Istituto di pagamento	Consumer
Soisy.it	Soisy SpA	Istituto di pagamento	Consumer
Thesociallender.it	The Social Lender Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business
Trusters.it	Truster Italia Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
It.younited-credit.com (*)	Younited SA	Istituto bancario	Consumer

Per delimitare l'ambito d'indagine, non consideriamo in questo capitolo altri portali che, pur con sezioni in lingua italiana mirate ad attrarre investitori residenti e progetti italiani, non risultano presenti con stabili organizzazioni sul suolo nazionale, come ad esempio le piattaforme estoni Bondora e Crowdestate (ci occupiamo di questo secondo caso nel capitolo specifico sul *real estate*).

Allo stesso modo, non consideriamo il mondo delle piattaforme di *lending* dedicate al mondo del *no-profit*, come Terzo Valore (ora For Funding), promossa da Intesa Sanpaolo. Peraltro, va segnalato che l'art. 78 del Codice del Terzo Settore (D.L. 117/2017) prevede esplicitamente la tassazione con aliquota del 12,5% per gli interessi maturati su questo tipo di progetti riconoscendone la valenza in ottica collettiva.

I modelli di *business*

Benchè spesso si utilizzino i termini '*peer-to-peer lending*' (P2P *lending*) e '*social lending*' come sinonimo del *lending crowdfunding*, occorre sottolineare che i modelli di *business* utilizzati dalle piattaforme esistenti possono essere abbastanza diversi.

Se da una parte è corretto affermare che in ultima analisi i finanziatori vantano un credito diretto verso i soggetti finanziati (diversamente dai risparmiatori che depositano il proprio denaro presso una banca la quale a sua volta eroga il credito), è anche vero che i primi non esercitano necessariamente l'opportunità di scegliere *ex ante* a chi prestare denaro, selezionando fra tutti i richiedenti e analizzando le caratteristiche del progetto come avviene invece per l'*equity crowdfunding*.

Due sono quindi i modelli dominanti attualmente nel mercato, descritti dalla Figura 3.1: quello 'diffuso' e quello 'diretto'.

Il modello diffuso prevede un ruolo attivo della piattaforma sia nel selezionare le richieste di credito fra tutte quelle pervenute, sia nel decidere l'allocazione del capitale investito. I prestatori mettono a disposizione della piattaforma una certa somma di denaro, fornendo alcune indicazioni rispetto all'importo prestabilito, al tasso di interesse atteso ed al *risk appetite*, ovvero al profilo rischio-rendimento ritenuto soddisfacente. È la piattaforma stessa ad allocare automaticamente il denaro fra i progetti ritenuti ammissibili, secondo i criteri indicati dai prestatori. Dato il flusso di richieste pervenute attraverso il *web*, la selezione viene effettuata tipicamente in due fasi, la prima sulla base di criteri *standard*, la seconda esaminando la situazione specifica e consultando banche dati messe a disposizione da *provider* quali Cerved, Crif, Experian, l'Agenzia delle Entrate, il Ministero dell'Interno, l'IVASS e OAM - Organismo degli Agenti e dei Mediatori. A volte sono raccolte informazioni sul richiedente anche attraverso i *social network* e l'analisi di *big data* relativi ai pagamenti passati, alle movimentazioni delle carte di credito, ad ogni altro elemento ritenuto utile per prevedere la solvibilità.

I prestatori non necessariamente scelgono e sanno *ex ante* chi sarà il soggetto finanziato; possono invece conoscere in prima istanza la capacità di reddito e le sue caratteri-

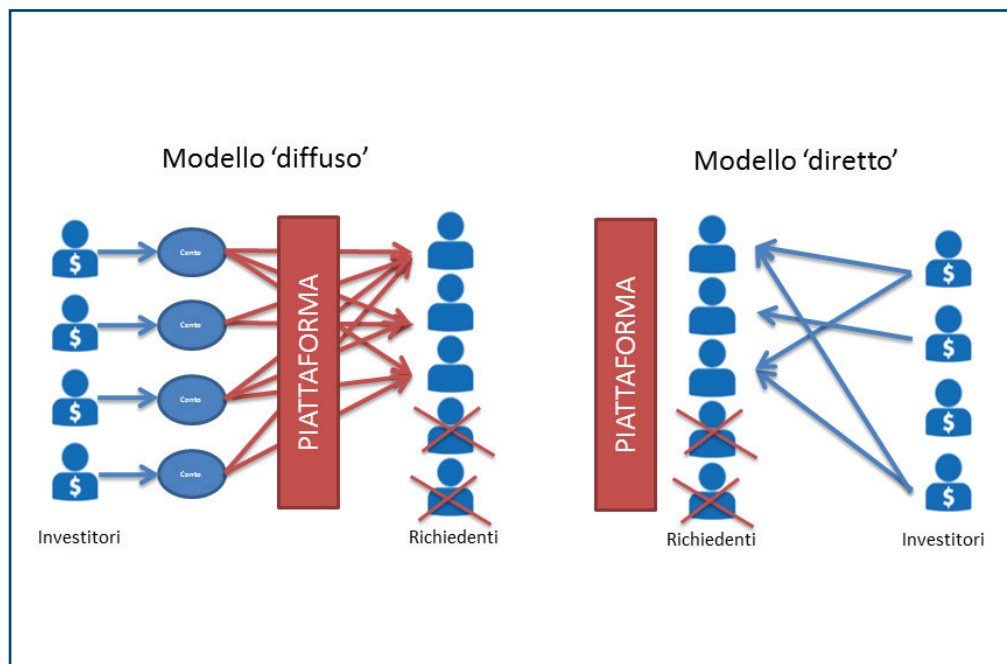


Figura 3.1
I modelli del *lending crowdfunding*

stiche principali (età per le persone fisiche, residenza, rischio creditizio) e sapranno in tempo reale se i pagamenti a servizio del finanziamento sono regolari oppure no. Una volta divenuti prestatori possono naturalmente chiedere ogni informazione di dettaglio. I rimborsi del capitale nonché gli interessi pagati ogni mese vengono automaticamente reinvestiti, a meno che il prestatore non dia disposizioni diverse. Egli in alcuni casi può chiedere di incidere maggiormente nella scelta dei prestiti, in funzione del profilo scelto. Il vantaggio di questo modello per il richiedente consiste nella certezza di avere in poco tempo la disponibilità dei fondi, una volta che la pratica è stata accettata, poiché la piattaforma ha già richiesto i fondi ai prestatori. I richiedenti infatti ricevono una proposta dalla piattaforma rispetto al tasso di interesse previsto (il TAN, tasso annuo nominale, e opportunamente il TAEG, tasso annuo effettivo globale), che comprende la remunerazione netta per il prestatore, più un margine per la piattaforma e un secondo eventuale margine che va a finanziare un fondo di sicurezza a tutela dei crediti non rimborsati.

Il modello diretto (si veda sempre la Figura 3.1) consente all'investitore connesso via *web* di visualizzare in modo trasparente l'identità del richiedente e di scegliere a chi effettivamente prestare denaro, valutando il rapporto fra rischio e tasso di interesse promesso. Temporalmente - a differenza del modello precedente - il processo comincia dai richiedenti, che sono soggetti alla valutazione di rischio della piattaforma (con criteri analoghi a quelli sopra esposti). Sono poi gli investitori a scegliere se e quanto investire nelle diverse campagne di raccolta. Si tratta di un modello più vicino al paradigma del *crowdfunding* ma che espone ovviamente ad un rischio di insolvenza elevato (poiché l'effetto di diversificazione del portafoglio non è automatico), e risulta *time-consuming* per il prestatore. In questo caso il ruolo della piattaforma consiste solo nella pre-selezione dei progetti che verranno pubblicati e resi accessibili agli investitori.

Le piattaforme attive in Italia fino al 2016 hanno applicato il modello 'diffuso'; October è stata la prima a introdurre il modello 'diretto' seguita da tutte le piattaforme specializzate in ambito immobiliare. In ogni caso tutte le piattaforme sono caratterizzate da specificità che saranno meglio dettagliate nelle prossime pagine.

Le piattaforme consumer

La Tabella 3.2 compara le principali differenze nell'offerta dei portali 'consumer'.

Tabella 3.2
Caratteristiche
dell'offerta delle
piattaforme 'consumer'

Piattaforma	Importo prestito (euro)	Durata	Fondo di protezione
BLender	500-10.000	Da 18 a 36 mesi	Sì
MotusQuo	500-25.000	Da 12 a 48 mesi	Sì
Prestiamoci	1.500-25.000	Da 12 a 72 mesi	No
Smartika	1.000-15.000	Da 12 a 48 mesi	Sì
Soisy	250-15.000	Da 3 a 60 mesi	Opzionale
Younited Credit	3.000-50.000	Da 6 a 84 mesi	No

Nell'ambito del *consumer lending*, le piattaforme mostrano soglie minime e massime di prestito abbastanza simili (Younited Credit arriva anche a € 50.000). Per quanto riguarda le scadenze, quasi tutte partono da 12 mesi (Soisy anche da 3, Younited Credit da 6, BLender minimo 18) mentre il limite massimo varia fra 36 e 84 mesi. I concorrenti 'naturali' delle piattaforme citate sono quindi le società di credito al consumo.

Alcuni portali (BLender, MotusQuo, Smartika e Soisy) hanno deciso di creare un meccanismo di tutela per gli investitori, alimentando un fondo di protezione, che interviene in caso di inadempienza del creditore. Il fondo è alimentato attraverso una *fee* addizionale richiesta ai finanziati (agli investitori nel caso di BLender, MotusQuo e Soisy). Va da sé che l'esistenza di un fondo di garanzia dà maggiore serenità agli investitori (nei limiti comunque della capienza del fondo cumulato) ma rende più oneroso l'accesso al capitale per i richiedenti, che lo vanno ad alimentare.

I soggetti finanziati in generale devono avere un reddito dimostrabile (non necessaria-

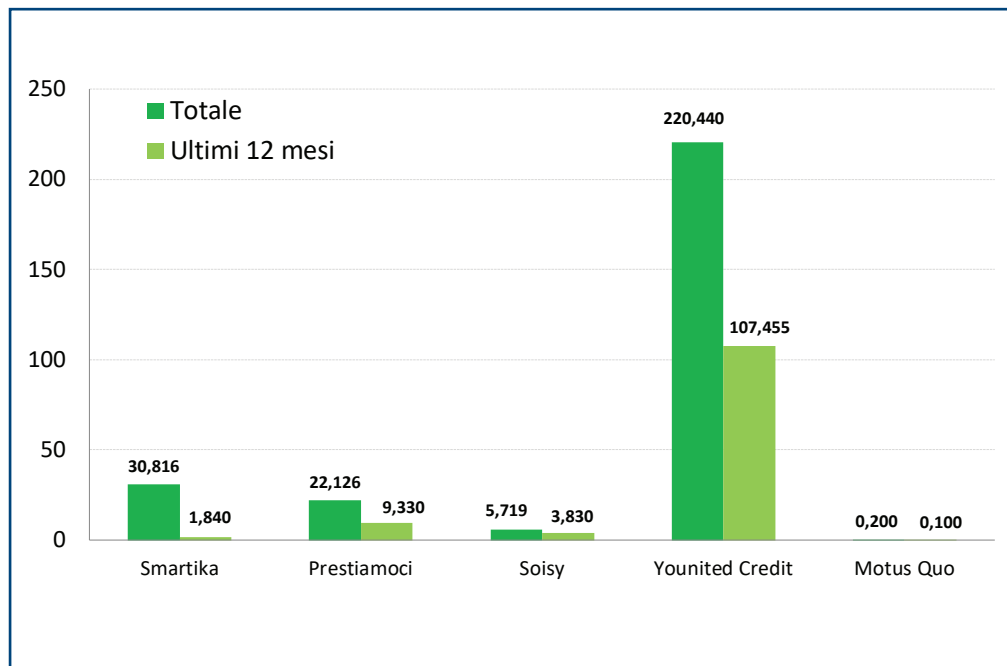


Figura 3.2

Ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane attive nell'ambito *consumer*, alla data del 30/6/2019: valori totali e flusso annuale in € milioni. Fonte: dati forniti dalle piattaforme

mente da impiego a tempo indeterminato), non devono avere meno di 18 anni e più di 75 (alcune piattaforme non prevedono limiti massimi di età) nè precedenti gravi di insolvenza quali protesti.

La Figura 3.2 riporta il flusso di prestiti erogati dalle piattaforme *consumer*. In totale il valore cumulato al 30/6/2019 era pari a € 279,3 milioni. Il leader di mercato è Younited Credit con € 220,4 milioni, grazie alla raccolta fatta presso investitori istituzionali esteri, che consente alla piattaforma (che non raccoglie attraverso il *web* da piccoli risparmiatori) di disporre di risorse consistenti. Seguono Smartika (€ 30,8 milioni) e Prestiamoci (€ 22,1 milioni, che però sale al secondo posto se si considera il contributo degli ultimi 12 mesi). Il flusso nell'ultimo anno risulta essere pari a € 122,5 milioni, in crescita del 40% rispetto al risultato del periodo precedente.

La Figura 3.3 riporta invece il numero dei prestiti e dei prestatori con offerta attiva. Younited Credit è ancora prima, con oltre 24.000 prestiti, ma si segnala il buon valore di Soisy (5.334). Essendo stato uno dei primi portali operativi, Smartika vanta il numero di prestatori attivi più elevato (6.541).

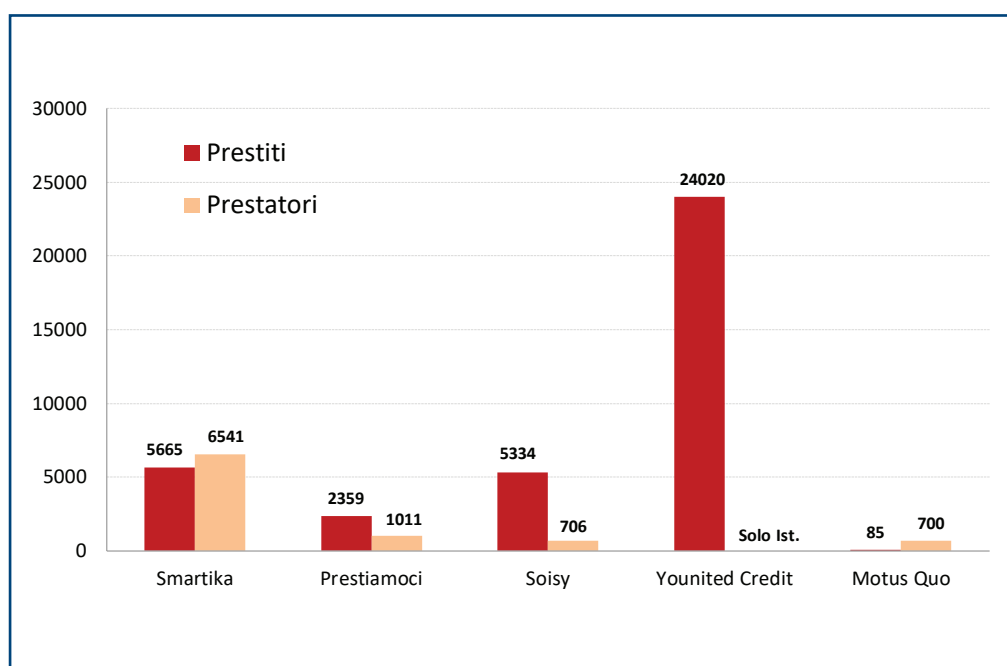


Figura 3.3

Numero totale dei prestatori con offerta attiva e numero dei prestiti veicolati dalle piattaforme italiane di *lending crowdfunding* attive nell'ambito *consumer* alla data del 30/6/2019. Fonte: dati forniti dalle piattaforme

Nel seguito forniamo alcuni approfondimenti specifici sulle singole piattaforme.

BLender

Blender.loans fa capo alla società BLender Global, controllata dal gruppo israeliano Aviv. Il portale è rappresentato in Italia dalla sussidiaria BLender Italia Srl, con sede a Bologna ed opera grazie al regime di 'passaporto europeo' per il tramite dell'istituto di pagamento UAB BLender Lithuania registrato appunto in Lituania.

La piattaforma israeliana offre agli investitori italiani diverse modalità di impiego del capitale, attraverso un sistema manuale (in cui si decide quanto investire volta per volta) o automatizzato (con reinvestimento automatico). Un algoritmo proprietario (DirectMatch) consente di ottimizzare l'abbinamento fra i prestiti disponibili e le aspettative di rischio e rendimento degli investitori. Sulla piattaforma è possibile anche cedere i crediti in portafoglio o acquistarli attraverso il mercato secondario ReBlend con una commissione pari a 0,45%. C'è una commissione richiesta per l'attivazione del prestito (4,5% con un minimo di € 50) e una commissione per gli investitori (1,5% dei pagamenti ricevuti).

Al momento la piattaforma opera in Israele, Italia e Lituania. Non sono disponibili dati disaggregati sul flusso di prestiti in Italia.

MotusQuo

MotusQuo è un portale gestito dalla *startup* MotusQuo Srl, fondata da Giorgio Martelli e controllata dalla società di investimento svizzera Motus Quo AG; anch'esso si appoggia sull'istituto di pagamento francese Lemon Way. La piattaforma non carica costi di istruttoria e concessione del prestito; la commissione richiesta è pari al 3% del capitale solo se effettivamente erogato.

I prestatori possono investire fra € 200 e € 50.000. Non vi sono commissioni sul capitale investito, che viene allocato attraverso un piano automatico (prestabilito o personalizzato) oppure attraverso delle offerte attivate manualmente su specifiche richieste. Vi è però un prelievo pari all'1% per alimentare il fondo di garanzia.

Prestiamoci

Il portale Prestiamoci.it è gestito dalla società Prestiamoci SpA, intermediario finanziario ex art. 106 TUB sotto la vigilanza di Banca d'Italia; si appoggia per la gestione dei conti e per i pagamenti sulla controllata Pitupay SpA, un istituto di pagamento con licenza italiana. La struttura, guidata dal presidente Stefano Molino e dall'amministratore delegato Daniele Loro, vanta come investitori nel capitale Digital Magics e Innogest SGR (uno dei principali gestori di fondi di *venture capital* in Italia), Banca Sella, Pitagora e altri investitori italiani e internazionali. Negli ultimi mesi Prestiamoci, come anticipato nel Report di un anno fa, ha portato a termine la cartolarizzazione di un portafoglio di prestiti personali, per un valore di € 25 milioni, con un *pool* di investitori guidato da Banca Valsabbina e composto da fondi, assicurazioni e dallo stesso portale.

Gli investitori di Prestiamoci possono scegliere se automatizzare completamente l'investimento delle quote (opzione maggioritaria al momento) delegando alla piattaforma la scelta di come allocarle sui prestiti in base ad un rendimento atteso *target* (definito da tre possibili profili: Base, Medio o Alto) oppure se gestire manualmente il proprio portafoglio. La commissione richiesta ai prestatori è pari allo 0,083% mensile dell'ammontare impegnato in quote di prestiti, con un investimento minimo di € 1.500. La commissione richiesta da Prestiamoci alle persone finanziate (i richiedenti) varia invece dallo 0,54% al 6,48% più l'imposta di bollo e le spese di incasso rata, pari a € 1,2 al mese.

Le statistiche raccolte da Prestiamoci mostrano che il 72% dei prestatori è di sesso maschile e l'età media è 47 anni. Il 27,9% di essi è lombardo (seguono gli emiliani all'11%, i piemontesi al 10,6% e i laziali al 10,3%). Negli ultimi 12 mesi sono stati erogati 849 prestiti, per un importo medio di € 10.990. Il TAN medio ponderato è pari al 6,05%.

I clienti che richiedono prestiti sono per il 68% di sesso maschile, hanno in media 50 anni e sono abbastanza omogeneamente distribuiti a livello nazionale (i più numerosi sono i campani, con il 22,0%). Si è consolidata la *partnership* avviata con Evolvere per il fi-

Non tutti sanno che in Italia esiste una legge specifica sul microcredito, il D.L. 141/2010 (emesso in attuazione della Direttiva UE numero 48 del 2008). Il microcredito è uno strumento finanziario che può rispondere alle esigenze di inclusione finanziaria di coloro che presentano difficoltà di accesso al credito tradizionale, adatto per lavoratori autonomi, imprese individuali e società di persone, attivi da non più di 5 anni. Il finanziamento non può avere un importo superiore a € 35.000 e un periodo di restituzione non superiore a 7 anni; deve essere richiesto ad un operatore specializzato o ad una banca convenzionata, che può avvalersi del supporto del Fondo di Garanzia per le PMI dello Stato, fino all'80% dell'importo. Gli operatori devono offrire anche tutoraggio e assistenza nella stesura del *business plan*.

Ad oggi all'elenco speciale tenuto da Banca d'Italia delle società che erogano microcredito sono iscritte 13 istituzioni. Dal 2011 è operativo in Italia l'Ente Nazionale per il Microcredito (ENM) che ha il compito di promuovere e monitorare la filiera; secondo le stime dell'ente, le richieste di accesso al microcredito sono in aumento e nel 2018 hanno superato le 3.000 unità.

Dato l'obiettivo di 'democratizzare' l'accesso al capitale finanziario da parte di chi rischia di rimanerne escluso, pensiamo che il microcredito possa essere un'opportunità interessante per l'industria del *crowdfunding* in Italia.

Box 3.1

Il microcredito: opportunità per le piattaforme di *crowdfunding*?

nanziamento degli impianti fotovoltaici e dei sistemi di accumulo domestici, tanto che nell'ultimo anno ben il 29,5% dei prestiti è servito per questo particolare obiettivo.

Al 30 giugno 2019 l'importo del debito residuo dei prestiti con più di 3 rate in ritardo rapportato al debito residuo del portafoglio vivo dichiarato da Prestiamoci era pari allo 0,5% (la stessa percentuale misurata sui prestiti con più di una rata in ritardo era pari allo 0,9%).

Smartika

Smartika è il portale attivo da più tempo e opera come istituto di pagamento (Smartika SpA) regolamentato e vigilato da Banca d'Italia. Da luglio 2018 Smartika è entrata a far parte del gruppo Banca Sella.

L'investitore di Smartika può scegliere il rendimento atteso tra tre differenti classi di rischio (Conservative, Balanced e Dynamic) e durate da 12 a 48 mesi, con la possibilità di cedere i propri crediti (Rientro Rapido). Esiste un fondo creato a partire da gennaio 2015 (Smartika Lender Protection) alimentato da un apposito contributo versato dai richiedenti, per coprire eventuali insolvenze. Su Smartika i prestatori possono investire da € 100 fino a € 100.000 e pagano una commissione annuale pari all'1% del capitale investito nella piattaforma; i richiedenti pagano una commissione, calcolata in percentuale sulla somma erogata variabile fino a 3,2% (più il contributo al fondo di protezione che varia fra 0,35% e 3,5%) a cui si aggiungono € 2 al mese per le spese di incasso rata (tale addebito non ha luogo nel caso di prestiti a 12 mesi). I richiedenti possono anche attivare un'assicurazione facoltativa abbinata al finanziamento (Creditor Protection Insurance). Negli ultimi 12 mesi Smartika ha erogato circa 240 nuovi prestiti e sono stati attivati 150 nuovi contratti di investimento. I TAN medi rilevati nel primo semestre sono 2,71% per la linea Conservative, 4,16% per la linea Balanced e 4,84% per la linea Dynamic, dove si concentra il 45% dei prestiti.

Soisy

Soisy SpA gioca sull'assonanza con 'so-easy' ed è una *startup* innovativa fondata da Pietro Cesati, autorizzata nel novembre 2015 da Banca d'Italia come istituto di pagamento. Il portale Soisy.it è dedicato al settore *consumer* e finanzia solo acquisti di prodotti e servizi da negozi e siti di *e-commerce partner* della piattaforma. L'evento più importante per Soisy negli ultimi mesi è stato certamente la campagna di *equity crowdfunding* (si veda il Capitolo precedente) che ha consentito alla società di raccogliere in pochi giorni € 1,25 milioni da 90 investitori sul portale 200 Crowd.

Soisy ha deciso di specializzarsi in un segmento particolare, ovvero il finanziamento degli acquisti rateali di beni e servizi. In pratica gli investitori interessati anticipano il capitale necessario per gli acquisti, erogandolo direttamente ai venditori del prodotto o servizio (convenzionati con Soisy), mentre i beneficiari rimborsano il debito progressi-



Rosy Alaia
(Smartika SpA)

"Il settore del P2P lending dal 2015 cresce a un ritmo esponenziale e nel 2019 è entrato in una fase di ulteriore evoluzione. Nonostante il settore finanziario sia uno dei più regolamentati, grazie al digitale è oggi possibile offrire ai clienti una sempre migliore user experience"

vamente, con gli interessi dovuti, calcolati da Soisy sulla base del *rating* attribuito. Viene applicata una commissione sui *partner* (*e-commerce* e negozi fisici che permettono di pagare a rate con Soisy) dell'1,5% dell'importo finanziato. La piattaforma riceve una commissione dal richiedente al momento del finanziamento del prestito (compresa fra 1% e 3%, non vengono applicate commissioni per l'incasso) e una dagli investitori a ogni pagamento di rata. Quest'ultima è pari al 10% degli interessi percepiti. I prestatori di Soisy possono investire da € 10 in su (non ci sono limiti massimi) e se vogliono possono inoltre attivare la 'Garanzia di Rendimento' (obbligatoria se il primo investimento è inferiore a € 1.000): per chi aderisce alla Garanzia ogni mese una parte degli interessi liquidati viene accantonata in un salvadanaio virtuale da cui si attinge in caso di insolvenza delle persone finanziate, fino a capienza disponibile.

La peculiarità di Soisy rispetto ad altre piattaforme è che non applica assicurazioni o polizze ai richiedenti e inoltre prevede zero spese di incasso rata, zero spese di estinzione anticipata o di istruttoria e spese accessorie. Il costo della Garanzia di Rendimento ricade sui prestatori, che per tutelarsi rinunciano a una porzione dei loro rendimenti 'accontentandosi' del 4% lordo annuo pagato mensilmente.

Secondo le statistiche fornite dalla piattaforma, i prestatori hanno un'età media di 42 anni, e sono per lo più uomini (90,7%). I richiedenti hanno in media 46 anni e sono per il 63,6% uomini e per il 36,4% donne; attraverso Soisy fanno acquisti su *e-commerce online* convenzionati per acquistare per lo più prodotti per lo sport e il benessere, materassi, prodotti per il giardino e la casa, viaggi, prodotti di abbigliamento e moda.

Younited Credit

Younited Credit è l'unico fra i portali censiti che è gestito da un soggetto bancario a tutti gli effetti (Younited SA, istituto francese iscritto all'albo delle banche autorizzate in Italia). Il *team* italiano è guidato da Tommaso Gamaleri; in Europa il portale ha erogato finora più di € 1 miliardo operando in 6 paesi. La raccolta in Italia attraverso Internet non è ancora attiva: le risorse sono reperite attraverso la sottoscrizione di fondi da parte di investitori professionali e anche *retail* (ma per ora solo esteri), con un taglio minimo da € 1.000 (nel mese di febbraio 2018 è stato lanciato il fondo italiano). Younited SA stessa mantiene un proprio investimento nel fondo, fra il 10% e il 15% del *commitment* totale. Nel giugno 2019 è stata lanciata la prima cartolarizzazione di crediti originati dal portale, per un valore di € 156 milioni, con un *rating* AAA sulla *tranche* più *senior*.

Younited Credit concede prestiti da € 3.000 a € 50.000 su durate comprese fra 6 e 84 mesi. In caso di concessione del prestito è richiesta una commissione in percentuale sull'importo, mediamente pari al 5%. La durata media dei prestiti erogati negli ultimi 12 mesi è risultata pari a 57 mesi e il TAN dichiarato medio è il 7,67%.

I richiedenti sono per il 68% di sesso maschile, l'età media è 45 anni e sono distribuiti in maniera omogenea sul territorio nazionale (la Lombardia è in testa alla classifica ma con una percentuale non elevata, il 21%). La finalità più ricorrente del prestito è un'esigenza momentanea di cassa (43,3%) seguita dalla ristrutturazione casa (16,8%) e dal rifinanziamento di un debito (12,7%).

Le piattaforme *business*

Come evidenziato nelle pagine precedenti, i portali attualmente attivi in quest'ambito sono caratterizzati da modelli di *business* abbastanza diversi. BorsadelCredito.it ha iniziato le sue attività partendo praticamente da zero, mentre October è entrata sul mercato italiano nel secondo trimestre del 2017 dopo avere maturato l'esperienza in Francia e Spagna. Prestacap al momento non effettua raccolta da investitori *retail* residenti in Italia attraverso Internet. The Social Lender segue il modello 'diretto' raffigurato in Figura 3.1 presentando le diverse opportunità di prestito sul portale. Infine, Housers, Trusters e Rendimento Etico si sono specializzate nel campo del *real estate*.

La Figura 3.4 riporta i dati sull'erogato dalle piattaforme, finanziato sia da investitori *retail* sia dagli istituzionali, evidenziando anche il contributo degli ultimi 12 mesi.

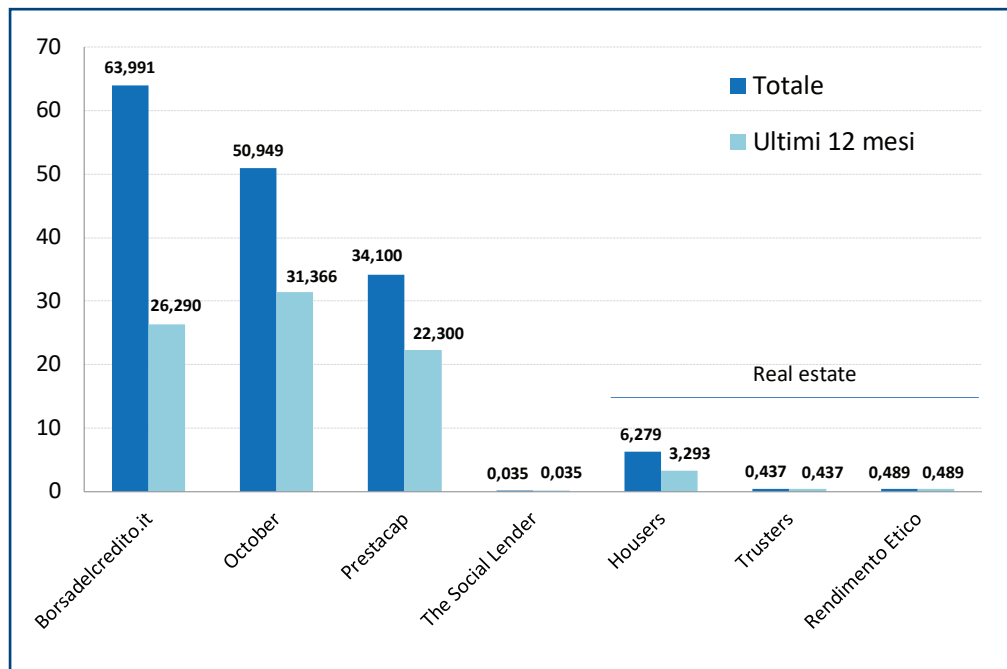


Figura 3.4

Ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane attive nell'ambito *business*, alla data del 30/6/2019: valori totali e flusso annuale in milioni di euro.

Fonte: dati forniti dalle piattaforme

Il valore cumulato complessivo ad oggi è pari a € 156,3 milioni, con un contributo dell'ultimo anno pari a € 84,2 milioni (+48% rispetto al periodo precedente). Borsadelcredito.it è attualmente in testa con € 64,0 milioni, seguono October (che però primeggia negli ultimi 12 mesi) e Prestacap. Molto più staccati gli altri *player*, partiti di recente. Nel seguito descriviamo le caratteristiche delle singole piattaforme.

BorsadelCredito.it

BorsadelCredito.it è la piattaforma gestita da un gruppo societario, avente come *holding* Business Innovation Lab Srl che controlla al 100% Art SGR SpA (autorizzata a gestire fondi alternativi di investimento riservati ad investitori professionali) e Mo.Net SpA, iscritta all'Albo degli istituti di pagamento autorizzati da Banca d'Italia.

BorsadelCredito.it accetta richieste di credito da parte di attività imprenditoriali residenti in Italia, con almeno 12 mesi di attività alle spalle (e quindi la disponibilità di almeno un bilancio) e un fatturato non inferiore a € 50.000. Non devono esserci pregiudiziali gravi né sull'azienda né sul titolare o sui principali esponenti, che possano denotare un rischio per i prestatori, come ad esempio protesti, finanziamenti non rimborsati, ipoteche, pignoramenti. La scadenza del prestito è in genere compresa fra 1 mese e 60 mesi. Nelle scadenze fino ai 12 mesi è possibile anche optare per un rimborso *bullet* in unica soluzione alla scadenza piuttosto che per il rimborso rateale mensile e ammortamento francese. Il tasso annuo nominale (TAN) varia attualmente fra il 3,4% e il 7,4% cui si sommano una commissione di garanzia che varia fra 0,4% e 9%, e costi di istruttoria compresi fra 2% e 4%. I versamenti per il pagamento della quota capitale e della quota interessi sono mensili e scontano un costo di € 2. Nessuna garanzia reale o attraverso strumenti finanziari a deposito viene richiesta (in alcuni casi vengono richieste delle garanzie personali) e non vi sono altre commissioni; non viene richiesta l'apertura di un nuovo conto corrente, ma l'addebito viene eseguito su quello già esistente dell'azienda. Il finanziamento (anche solo richiesto) viene segnalato ai sistemi di informazioni creditizie.

Il *workflow* di valutazione delle domande di credito per BorsadelCredito.it è semi-automatico: una prima fase di valutazione avviene automaticamente attraverso una serie di parametri oggettivi, che vengono trasmessi via *web* dall'imprenditore/persona fisica in pochi minuti; dopo questo primo passo (che permette un'importante scrematura delle richieste e avviene in meno di un giorno lavorativo) avviene una seconda valutazione, che viene condotta dal personale della piattaforma, attingendo a database vari offerti da *credit bureau* come Experian, ai *social big data* e avvalendosi della collaborazione, per quanto riguarda il *rating*, di agenzie esterne come Cerved o Crif. Ad esempio, fra i pa-



Antonio Lafiosca
(BorsadelCredito.it)

"Il 2018 è stato un anno di consolidamento molto importante per il settore. Ormai parliamo di un mercato maturo ed evoluto, con la presenza di un numero importante di operatori e con volumi galoppanti. Dal canto nostro abbiamo continuato il nostro percorso di crescita e nel frattempo evoluto la nostra offerta di finanziamenti per offrire prodotti sempre più innovativi e specialistici"

rametri che vengono considerati per le imprese si annoverano: la qualità della presenza dell'azienda su Internet e sui *social network*, l'organizzazione dell'azienda, la qualità del progetto imprenditoriale. I richiedenti che superano entrambi le fasi, secondo dati forniti dal portale, sono fra il 5% e il 10%. La pratica viene poi finalizzata interamente *online*, attraverso firma digitale, intervista telefonica e identificazione a distanza.

BorsadelCredito.it carica sui prestatori delle commissioni che decrescono percentualmente con l'aumentare dell'importo investito ma sono spesso operative delle promozioni. Inoltre, per tutti i prestatori è attivo un fondo di protezione finanziato direttamente dai richiedenti. I prestiti erogati dal portale sono stati 712 fino a giugno 2019 (di cui 230 erogati negli ultimi 12 mesi); le aziende finanziate sul portale operano in prevalenza nei servizi (26%), nel commercio al dettaglio (18%) e nei trasporti/distribuzione (17%). La Regione più rappresentata è la Lombardia, con 214 prestiti, seguita dalla Campania (134) e dal Lazio (76).

Negli ultimi mesi, il portale ha lavorato sull'offerta di linee di credito specifiche per alcune filiere, come quella degli Amazon *seller*, del *supply chain finance* e delle farmacie. Va sottolineata anche l'iniziativa, lanciata nell'aprile 2019 in collaborazione con Confidi Systema! e Prader Bank, di un fondo di credito destinato a finanziare il *direct lending* a favore delle micro e piccole imprese.

Secondo le statistiche diffuse dal portale alla data del 30 giugno 2019, il rendimento offerto agli investitori al netto dei prestiti in sofferenza (finora comunque coperti dal fondo di protezione) è stato pari al 4,81%.

October

October (nuovo nome da ottobre 2018 della piattaforma Lendix) fa capo alla *holding* francese October SA che vanta all'attivo 652 progetti finanziati con prestiti per € 320 milioni in diversi paesi europei; dal 2017 opera anche in Italia attraverso la società controllata October Italia Srl il cui amministratore delegato è Sergio Zocchi. In Italia October è agente dell'istituto di pagamento Lemon Way. Fa parte del gruppo anche October Factory, società di gestione del fondo di co-investimento riservato agli investitori istituzionali, registrata presso l'autorità di mercato transalpina (Autorité des Marchés Financiers).

October opera sia attraverso la raccolta da *retail* su Internet, sia attraverso un fondo chiuso di credito riservato ad investitori professionali. Il fondo ha una dimensione di € 200 milioni ed è stato sottoscritto da investitori istituzionali internazionali tra i quali Fondo Europeo per gli Investimenti e importanti società assicurative. Proprio alcuni giorni fa October ha annunciato un nuovo fondo Eltif (European Long Term Investment Fund) da € 300 milioni, sfruttando le normative introdotte di recente, che investirà nei prestiti verso le PMI.

Le richieste di finanziamento selezionate da October godono di un *commitment* iniziale da parte del fondo, il quale copre il 51% del prestito richiesto dall'impresa e si impegna a coprire la quota eventualmente non sottoscritta dalla 'folla' di Internet. Questa particolarità serve a dare un segnale di credibilità ai piccoli prestatori e nei fatti dà la certezza alle imprese di chiudere positivamente la raccolta. Non sono previsti meccanismi interni di protezione. October si avvale di strumenti esterni tra cui il Fondo di Garanzia istituito dal Ministero per lo Sviluppo Economico. A partire da aprile 2018 alcuni dei progetti italiani pubblicati su October sono coperti dal fondo di garanzia pubblico per le PMI. In caso di *default*, la garanzia copre almeno il 40% del capitale residuo.

I prestiti erogati da October alle imprese italiane sono generalmente compresi fra € 30.000 e € 3,5 milioni, da 3 mesi fino a 84 mesi, e non prevedono garanzie reali. La selezione viene fatta da un comitato interno, che attribuisce un *rating*, il cui merito varia fra A+ e C ed è la sintesi di tre diversi indicatori: (i) *profitability*, (ii) *financials*, (iii) *management*.

Gli investitori non sopportano costi di ingresso e possono scegliere fra le opportunità di prestiti pubblicati, investendo fra € 20 e € 2.000 per singolo progetto (al momento non sono ammesse persone giuridiche come investitori). Non è previsto un 'mercato secondario' dei prestiti sottoscritti.



Sergio Zocchi
(October)

"Il crowd-lending riscuote sempre più interesse da parte delle PMI italiane. Le piattaforme digitali offrono un'esperienza unica per il cliente superando tutte le principali criticità che oggi un'impresa si trova ad affrontare nella ricerca di credito. Tutto si svolge rapidamente con tempi e modalità certi consentendo di convogliare in modo efficiente il risparmio privato sull'economia reale"

Impresa	Prestito (€)	Tasso di interesse	Mesi	Rating	Numero investitori
Arroweld Italia SpA	2.000.000	6,50%	48	B	2.914
Autotrasporti Capozzi Srl	200.000	6,20%	48	B	1.630
Baldi Srl	400.000	5,50%	36	B	1.295
Beghelli SpA	2.000.000	5,80%	24	B	2.601
Bianchi Angelo Srl	150.000	5,90%	36	B	811
Bricofer Italia SpA	1.000.000	5,20%	21	B	2.248
C.M.C. Rail Srl	400.000	6,25%	48	B	1.976
C.R. SpA	500.000	5,50%	36	B	2.279
Cantiere del Pardo SpA	300.000	4,90%	30	B	959
CMD Costruzioni Motori Diesel SpA	2.000.000	4,50%	30	B+	2.394
Diemme Marketing Srl	150.000	5,95%	36	B	1.478
Due Emme Impianti Srl	50.000	6,50%	20	C	511
(undisclosed)	956.221	4,10%	18	B+	Solo istituz.
(undisclosed)	862.627	4,10%	18	B+	Solo istituz.
Emmetre SpA	2.100.000	6,00%	48	B+	3.092
Equienergia Srl	35.000	6,70%	36	C	343
Eusebio Sald Srl	230.000	6,00%	36	C	1.866
Filati Biagioli Modesto SpA (2)	150.000	5,50%	36	B	1.464
Flat Bag Srl	250.000	6,00%	36	C	2.179
G.M. Cataforesi Srl	600.000	5,20%	48	B+	2.121
(undisclosed)	2.500.000	4,30%	60	A	Solo istituz.
Italian Food SpA (2)	700.000	4,80%	36	B+	3.155
Italstampi Srl	48.000	6,50%	42	C	513
L.A.M. SpA	250.000	5,00%	36	B+	1.449
La Leonessa SpA	700.000	6,25%	48	B	2.817
La Sia Srl	500.000	5,50%	48	B+	1.673
La Verde Vita Srl	128.866	5,50%	36	B	1.249
Ladder Srl	300.000	5,20%	36	B	1.507
Latteria del Molise Srl	45.000	7,20%	36	C	469
Mediteck Srl	200.000	6,70%	36	C	1.968
Mesaroli Logistica SpA	1.300.000	5,70%	36	B	1.686
Missaglia Angelo di Missaglia Felice Snc	400.000	6,50%	30	C	n.d.
Movipack Srl	120.000	7,00%	36	C	660
One Works SpA	1.500.000	5,50%	36	B	3.213
Progetti Plant Srl (2)	430.000	5,50%	36	B	1.261
Program di Autonoleggio Fiorentino Srl	900.000	5,80%	42	B	1.970
Rapitex Srl	150.000	7,40%	48	C	1.483
Rivi Magnetics Srl	100.000	5,40%	48	B+	974
Seristudio SpA	50.000	6,40%	24	C	553
Sicam Srl	750.000	4,60%	36	B+	1.895
Sirio SpA (2)	700.000	5,00%	36	B+	2.463
Sirio SpA (3)	900.000	5,35%	30	B	2.300
Tomasi Auto Srl	500.000	4,50%	24	B+	1.673
Tomet Mechanics Srl	550.000	5,50%	36	B	2.171
Tuscanlogistics Srl	110.000	6,95%	36	C	1.114
Wal-Cor Corsanini di C. Santini & C.	2.000.000	6,20%	48	B	1.846
Warcom Srl	200.000	5,50%	36	B	1.814
Werther Internat. SpA	1.000.000	5,50%	36	B	1.727

Tabella 3.3

Statistiche sui prestiti a imprese italiane finanziati attraverso il portale October, dal 1 luglio 2018 al 30 giugno 2019.

Fonte: sito Internet

Negli ultimi 12 mesi i prestiti erogati su October a imprese italiane sono stati 48, per un totale di € 31,366 milioni. La Tabella 3.3 riporta alcuni dati fondamentali delle operazioni. Il tasso medio applicato ammonta al 5,7% e la scadenza media risulta pari a 36,6 mesi. Si può notare che in alcuni casi le aziende finanziate avevano già ottenuto credito in passato dalla stessa piattaforma.

Dal suo sito Internet, October offre la possibilità di ottenere il dettaglio del portafoglio prestiti, per tutte le aziende finanziate, compresa la situazione di eventuali crediti *non performing* (alcuni di essi riguardano anche aziende italiane).



Luca Terragni
(Prestacap)

“La tecnologica sia in termini di infrastruttura digitale che in termini di risk scoring permette alle Fintech di offrire prodotti di credito alle PMI in maniera efficiente e veloce. Le piattaforme di credito digitale sono un vero e proprio esempio di come l’innovazione possa essere messa a supporto dell’economia reale”

Prestacap

PrestaCap è una piattaforma che offre soluzioni di liquidità a breve e a lungo termine per PMI. È una società britannica autorizzata e regolata dalla Financial Conduct Authority (FCA) ed attiva in Italia e Germania. Al momento il portale non offre ancora l’opportunità di investimento a soggetti italiani attraverso il *web*, quindi non può essere considerato letteralmente un portale ‘*crowd*’. Le risorse vengono infatti raccolte attraverso investitori istituzionali ed esteri.

Prestacap ha erogato a imprese italiane € 34,1 milioni attraverso 539 prestiti fino al 30/6/2019, di cui € 22,3 milioni negli ultimi mesi. Offre alle imprese anche l’opportunità della cessione delle fatture commerciali.

The Social Lender

The Social Lender è stata fondata da Silvano Salandin insieme ad altri soci con la partecipazione finanziaria del fondo francese di *venture capital* Creative Thinking Ventures ed è agente di pagamento di Lemon Way.

L’offerta di The Social Lender riguarda soprattutto prestiti a *startup*, PMI e reti di imprese per importi da € 30.000 a € 3.000.000, con scadenze da 12 a 60 mesi.

La piattaforma non applica alcuna commissione nè ai richiedenti, nè ai prestatori, ad eccezione del costo di caricamento del conto di pagamento (1% via carta di credito, 0,4% via bonifico).

In caso di successo nella raccolta del finanziamento, viene richiesta una *success fee* con percentuali digressive (il 5% per richieste di finanziamento fino a € 500.000, il 3,5% per richieste di finanziamento comprese tra € 500.000 e € 1.000.000, l’1,5% per richieste di finanziamento superiori a € 1.000.000). Per alcuni progetti è prevista una copertura del fondo di garanzia, più una fidejussione personale da parte dell’imprenditore per il rimanente capitale non coperto da garanzia da parte del fondo stesso, volta a garantire il ritorno del capitale prestato dagli investitori.

Alla data del 30/6/2019 la piattaforma aveva raccolto finanziamenti per un prestito di € 35.000 alla società siciliana Pi.vi Beverage Srl; altri progetti erano in raccolta sul portale.

Le piattaforme *real estate*

Rispetto alle piattaforme di *lending* attive in Italia nella filiera immobiliare e considerate nel perimetro di analisi (Housers, Rendimento Etico e Trusters) si rimanda al Capitolo 4 per un *focus* specifico.

Le prospettive per il futuro

Negli anni passati avevamo evidenziato che la raccolta dal solo ‘popolo di Internet’ non sarebbe bastata per alimentare la crescita del mercato del *crowd lending*.

I portali esteri già disponevano di risorse provenienti da investitori istituzionali e fondi di credito e quelli italiani si sono attrezzati nella stessa direzione. Ciò ha consentito al mercato di battere ogni *record* negli ultimi 12 mesi.

Pensiamo che il 2019 possa chiudersi con una raccolta annuale pari a € 230 milioni, con il segmento *business* che arriverà agli stessi flussi del comparto *consumer*.

A nostro giudizio il tema più urgente nel comparto del *lending* è di natura normativa.

Nelle prossime righe raccontiamo alcune storie di imprese italiane che si sono finanziate attraverso i portali di *lending crowdfunding*.

Sip&T SpA

Sip&T SpA è un'azienda metalmeccanica del salernitano che impiega circa 80 dipendenti; progetta, produce e commercializza in tutto il mondo utensili e attrezzature per la palificazione del sottosuolo. Nel 1996 Franco Montuori avvia l'impresa da una piccola officina di riparazioni sviluppando le competenze per rendere le attrezzature da perforazione più resistenti. Il *business* si colloca in una nicchia di mercato molto particolare, in cui è importante la capacità di saper affiancare il cliente nella consulenza in prevendita, nello scavo, nel *service*, oltre a supportarlo nella realizzazione di prodotti dagli *standard* tecnici e qualitativi elevati.

Oggi la seconda generazione, rappresentata da Rossella Montuori, insieme a un *team* di giovani professionisti, lavora per la strutturazione dei processi aziendali e la crescita dell'impresa, che già esporta all'estero l'80% della produzione. L'idea di sperimentare uno strumento di credito alternativo attraverso la piattaforma BorsadelCredito.it è nata dalla volontà di diversificare le fonti per finanziare il programma di investimento destinato alla realizzazione di un nuovo opificio, che aumenterà la capacità produttiva, e all'ammodernamento del parco macchine.

“Il processo di approvazione del credito - dice l'imprenditrice Rossella Montuori - è decisamente più rapido e più snello rispetto al canale bancario. L'aspetto meno positivo è senza dubbio il costo, che è più elevato rispetto al canale tradizionale, ma in ogni caso sostenibile”.

Italian Food SpA

L'azienda Italian Food SpA nasce nel 1973 ed è guidata dalla famiglia Petti, ormai giunta alla quarta generazione. L'impresa è specializzata nella lavorazione del pomodoro dal quale si ricavano numerosi prodotti destinati sia a clienti industriali che al segmento *retail*, commercializzati con il marchio Petti. Lo stabilimento produttivo principale è a Venturina Terme (LI). Negli ultimi anni l'azienda è riuscita a sviluppare una strategia di investimento nel *marketing* che ha portato all'affermazione del *brand* anche su scala internazionale. A tal proposito, l'azienda ha fatto recentemente ricorso due volte al *lending crowdfunding* sul portale October per trovare finanziamenti che supportassero gli investimenti. In totale sono stati raccolti € 2,3 milioni a scadenza 36 mesi, tasso 4,80%.

La Leonessa SpA

Nel 1954 Ferdinando Pasotti inizia a produrre ruote in ferro e assali per i rimorchi agricoli, riciclando i residui bellici della Seconda Guerra Mondiale. Nacque così la FAD, che nel 1970 assunse il nome di La Leonessa SpA. L'azienda, oggi presieduta da Gabriella Pasotti, ha 218 dipendenti ed ha sede a Carpenedolo (BS); il fatturato consolidato nel 2018 è stato pari a € 58 milioni, di cui l'80% realizzato all'estero. Le principali attività sono la produzione di cuscinetti a sfere e ralle per settori vari come l'*automotive*, l'agricoltura, l'edilizia, le macchine e la produzione energetica.

La società ha ottenuto € 700.000 tramite il portale October, da restituire in 48 mesi con rimborso differito di 3 mesi, con l'obiettivo di finanziare il rinnovo degli impianti di produzione. Il prestito prevede la possibilità di rimborso anticipato, anche in caso di rifinanziamento da parte di altri istituti finanziari.

RTT Srl

RTT è una società di consulenza che nasce nel 1997 con lo scopo di fornire soluzioni IT integrate ai suoi clienti. Grazie a una *partnership* consolidata con Oracle, l'azienda, con sede principale a Rovello Porro (CO), vende sistemi ERP e CRM curandone l'implementazione, la gestione e l'assistenza. A testimonianza dei risultati raggiunti, l'azienda ha visto nel suo passato anche l'acquisizione da parte di Deloitte. Tuttavia, nel 2005, il fondatore Antonio Ghezzi ha riacquisito il controllo della società che adesso continua a crescere, anche grazie al *crowd lending*. Lo stesso Ghezzi dichiara: “Siamo riusciti a ottenere la liquidità di cui necessavamo nel giro di pochi giorni contro i 4-6 mesi richiesti dagli istituti di credito tradizionali. Si tratta di una variabile determinante perché offre la possibilità di fare investimenti nell'immediato con un impatto rilevante sul *business*”. In particolare, nel 2018 RTT ha concordato finanziamenti con questa modalità sul portale Borsadelcredito.it per oltre € 200.000.

Box 3.2

Casi di imprese finanziate attraverso il *lending crowdfunding* in Italia



Rossella Montuori
(Sip&T SpA)

Come ricordato nell'introduzione a questo capitolo, la normativa autorizza i soggetti finanziati attraverso le piattaforme (che agiscono come istituti di pagamento, direttamente o delegati) a raccogliere fondi quando prenditori e finanziatori sono in grado di incidere sulle clausole contrattuali facendo valere il proprio potere negoziale nell'ambito di una trattativa personalizzata. È raccomandato poi un limite massimo ammissibile nell'investimento da parte dei privati, per non configurare l'esercizio abusivo dell'attività bancaria. Occorre prestare particolare attenzione a recepire questi precetti, adattandoli ad un contesto particolare, quello digitale di Internet, e rendendoli compatibili con la dimensione potenziale del mercato.

L'opportunità che d'ora in poi avranno i portali di *equity crowdfunding*, autorizzati da Consob, di collocare debito (probabilmente solo delle SpA) su una piattaforma separata ed escludendo gli investitori *retail*, rischia di creare un 'arbitraggio' normativo, laddove i gradi di libertà per le piattaforme *lending* oggi operative appaiono invece maggiori. A nostro avviso occorre un intervento del legislatore teso a costruire una solida base normativa, prendendo spunto dalle buone pratiche attuate nel resto dell'Unione Europea.

4. Il crowdfunding nel real estate

Anche quest'anno dedichiamo un *focus* specifico sul settore del *crowdfunding* nel *real estate*, che al momento rappresenta uno degli ambiti di maggiore sviluppo per la filiera, con diverse piattaforme che sono diventate operative negli ultimi mesi, o entreranno prossimamente sul mercato.

Il crowdfunding nel real estate a livello mondiale

Il *real estate crowdfunding* è un sottoinsieme del *crowdfunding* che permette a diffusi investitori di partecipare al finanziamento di un progetto immobiliare in ambito residenziale o commerciale, in cambio di una remunerazione del capitale. Il progetto tipicamente è relativo all'acquisto di un immobile, affinché sia messo a reddito, piuttosto che alla ristrutturazione di una proprietà immobiliare (che pure sarà messa a reddito o venduta maturando una plusvalenza), o allo sviluppo di un progetto *greenfield*. L'oggetto dell'investimento può essere anche un'infrastruttura.

Tradizionalmente gli investimenti immobiliari sono sempre stati accessibili solo ad una limitata parte della popolazione, questo perché essi richiedono - per definizione - di immobilizzare risorse consistenti in termini di capitale e, in un secondo momento, una gestione attiva dell'immobile. Inoltre un investimento immobiliare è caratterizzato da bassa liquidità e una limitata possibilità di diversificazione. Il *real estate crowdfunding* permette di risolvere alcune delle problematiche relative a questo tipo di investimento, ad esempio: (i) possibilità di partecipare ad un progetto con bassi importi di denaro; (ii) opportunità di diversificazione, in quanto abbassando il capitale necessario per il singolo investimento ogni individuo può investire in un numero superiore di progetti con la possibilità di diversificare i propri investimenti sia per area geografica che per dimensione e tipologia di immobile; (iii) delega della gestione dell'immobile al promotore

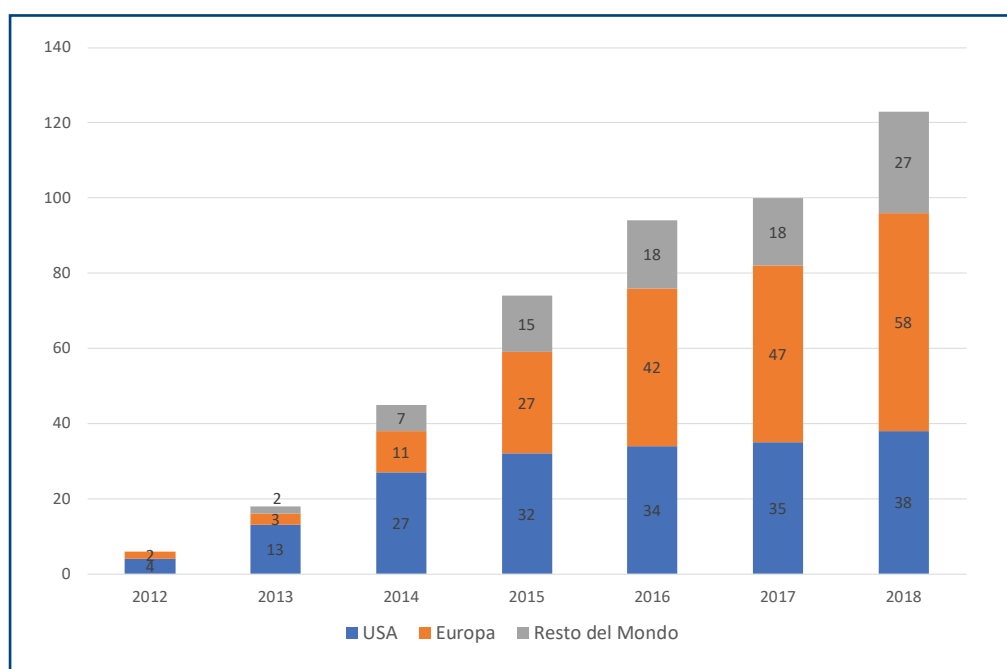


Figura 4.1
La crescita delle piattaforme di *real estate crowdfunding* a livello mondiale.



Giacomo Bertoldi
(Walliance.eu)

“Il real estate crowdfunding si è rivelato uno dei driver per la crescita del crowdfunding a livello mondiale. Dobbiamo dunque continuare ad elevare i presidi per la valutazione delle operazioni immobiliari e costruire l’organizzazione delle nostre aziende sul real estate e non sul crowdfunding, elemento secondario per il successo dell’investimento”

del progetto; (iv) maggiore liquidità, laddove le piattaforme avessero implementato un mercato secondario dove è possibile vendere le quote relative agli investimenti ad altri investitori interessati; (v) controllo diretto sull’investimento e possibilità di interloquire con i promotori (laddove invece i classici fondi di investimento immobiliare offrono scarse opportunità di coinvolgimento del risparmiatore nelle scelte di *asset allocation*). Il *real estate crowdfunding* ha mosso i primi passi negli Stati Uniti dove sono nate le prime piattaforme ‘verticali’ nel 2012. Il nostro gruppo di ricerca, alla data del 30 giugno 2019, ha mappato 123 piattaforme dedicate attive in tutto il mondo di cui 38 negli Stati Uniti, 58 in Europa e 27 in altri continenti. La Figura 4.1 evidenzia la progressiva crescita del numero di portali attivi; in Europa il valore si moltiplica (a causa delle barriere normative e informative fra i diversi Stati) ma se guardiamo ai volumi dei fondi raccolti il divario tra Stati Uniti e Europa rimane rilevante. In base ai dati analizzati dall’Osservatorio, a fine 2018 negli Stati Uniti erano stati raccolti complessivamente \$ 7,4 miliardi, mentre in Europa ‘solo’ € 2,1 miliardi. Nel resto del mondo sono degni di nota i volumi realizzati in Asia mentre l’America del Sud dà qualche timido segnale di crescita. In Europa i *leader* indiscussi sono Germania e Regno Unito i quali si collocano in una situazione di quasi parità con rispettivamente € 393 milioni e € 391 milioni raccolti cumulativamente fino a fine 2018, seguiti da Svizzera e Francia con € 241 milioni e € 197 milioni rispettivamente.

I modelli di business

Esistono tre tipologie di piattaforme *real estate* che si distinguono in funzione del modello di *business*:

1. piattaforme *equity*; in questo caso l’investimento avviene attraverso sottoscrizione di titoli di proprietà del capitale di un veicolo societario che promuove il progetto immobiliare; alcune volte (laddove la normativa lo permette) l’investitore è iscritto come proprietario diretto dell’immobile; esempi scelti fra le piattaforme più rilevanti in questo ambito sono 1031 Crowdfunding (USA, con \$ 1,3 miliardi raccolti), Crowd House (Svizzera, € 203 milioni raccolti), Property Partners (UK, € 151 milioni);
2. piattaforme *lending*; l’investimento avviene prestando denaro ai promotori del progetto immobiliare, che poi lo rimborseranno riconoscendo una remunerazione, che può essere fissa o indicizzata; in questo ambito alcune fra le piattaforme più importanti a livello mondiale sono Sharestates (USA) con \$ 1,8 miliardi raccolti, Exporo (Germania, € 201 milioni raccolti), EstateGuru (Estonia, € 94 milioni);
3. piattaforme ibride, che prevedono entrambi i modelli precedenti, e che sembrano però ridursi in numero negli ultimi mesi; la tendenza sembra essere quella di focalizzarsi su un modello specifico. Esempi sono Reality Shares (USA, \$ 870 milioni raccolti) e Tessin (Svezia, € 124 milioni).

Secondo i dati raccolti dal nostro Osservatorio, ad oggi le piattaforme di *lending* rappresentano il 48% del mercato a livello mondiale, quelle di *equity* il 31%, le ibride sono scese al 21%. Questa distribuzione cambia considerando l’Europa, dove ben 15 fra le 20 piattaforme più importanti seguono il modello *lending*.

Alcune piattaforme organizzano dei listini secondari di scambio fra investitori, per favorire la liquidità dell’investimento; vi sono anche piattaforme che offrono piani ‘automatizzati’ di impiego del capitale, che viene allocato progressivamente sui nuovi progetti in ingresso e reinvestito.

La situazione in Italia: il segmento equity

Per quanto riguarda l’*equity crowdfunding*, alla data del 30 giugno 2019 in Italia erano pienamente operative due piattaforme: Concrete e Walliance (i cui progetti sono riportati nella Tabella 4.1). Altre due piattaforme risultano in fase di partenza, essendo già autorizzate: House4Crowd e Buildaround (si veda la Tabella 2.1 a pagina 14). La raccolta totale durante l’anno è stata pari a € 8,8 milioni.



Lorenzo Pedotti
(Concrete)

“Evidenziamo il crescente interesse di operatori real estate istituzionali e il contestuale coinvolgimento di investitori sempre più sofisticati che scelgono il canale online per la diversificazione dei propri investimenti”

Nelle operazioni proposte generalmente ci sono almeno tre figure: la società che sviluppa il progetto immobiliare (*sponsor*), la banca che lo finanzia quota-parte e la ‘folla’ di Internet che contribuisce ad apportare capitale. Il meccanismo di *governance* prevede che ci sia una società veicolo che realizza l’operazione, partecipata dallo *sponsor*. Alcune volte è questa società a realizzare la campagna di *equity crowdfunding*, altre volte viene utilizzato un veicolo terzo (partecipato praticamente al 100% dai *crowd funders*), che eroga un finanziamento sulla base di un patto di co-investimento.



Dino Brambilla
(Fabrica 00 Srl)

“Il nostro è un settore estremamente rigido, tradizionalista e dominato da realtà con un management datato e visioni ristrette. Il real estate crowdfunding ha portato una ventata d’aria fresca e permesso di cambiare il punto di vista dell’investitore, rendendo dinamico ciò che era statico”

Concrete

Concrete ha ottenuto l’autorizzazione ad operare da parte della Consob a metà del 2018. Il primo progetto pubblicato risale a dicembre scorso ed il secondo a marzo 2019; la raccolta è stata nel complesso pari a € 1,75 milioni. I progetti proposti si concentrano per ora a Milano, ma Concrete punta a proporre altri situati in altre città italiane ed europee. La durata media è lievemente più alta della media del settore (39 mesi) e per ogni progetto viene proposta una tariffa di intermediazione oscillante tra l’1 ed il 4% che ricade sull’investitore. La piattaforma prevede l’instestazione fiduciaria a tutela degli investitori per la gestione degli aspetti finanziari, societari e fiscali; il *ticket* minimo di partecipazione è superiore all’attuale media italiana.

Walliance

Walliance è una piattaforma italiana nata nel 2017 a Trento dal Gruppo Bertoldi, una *holding* a conduzione familiare che si muove da anni nel settore immobiliare. È stata la prima, fra quelle autorizzate da Consob, a verticalizzarsi sull’ambito immobiliare. Alla data del 30/6/2019 aveva pubblicato 10 campagne, tutte chiuse con successo, raccogliendo € 11,1 milioni. Quelle pubblicate negli ultimi 12 mesi sono le 6 riportate in Tabella 4.1.

Walliance è stata una delle prime piattaforme italiane a vedere una *exit* per gli investitori, con il compimento del primo progetto lanciato, ovvero quello di Mak Capital a Trento, che ha generato un ROI annualizzato pari a 16,77%. La seconda *exit* è stata quella di Baia Blu Capital, promotrice di un progetto a Jesolo.

Piattaforma	Veicolo	Progetto	Raccolta (€)
Concrete	Orione property management Srl	Torre Milano (Milano)	750.000
Concrete	P. I. Progetti Immobiliari Srl	Gracchi 7 (Milano)	1.000.000
Walliance	AD Capital Srl	Palazzo Cavour (Firenze)	1.204.723
Walliance	Crowd Capital Apfelanger Srl	Appartamenti in Val Venosta (Alto Adige)	801.502
Walliance	Baia Blu Capital 2 Srl	Resort al lido di Jesolo, Veneto	1.478.000
Walliance	Antonianum Srl	Edificio a Merano (BZ)	1.100.000
Walliance	Fabrica 00 Srl	Residence (Agrate Brianza, MB)	1.193.217
Walliance	3MG Srl	Sardegna, Costa Smeralda	1.316.775

Tabella 4.1

I progetti di *equity crowdfunding* nel real estate pubblicati dalle piattaforme autorizzate in Italia negli ultimi 12 mesi

La situazione in Italia: il segmento *lending*

Alla data del 30 giugno 2019 erano operative in Italia quattro piattaforme di *lending* specializzate in ambito immobiliare: Rendimento Etico, Trusters, Housers e Crowdstate. Le prime due sono piattaforme nate in Italia da pochi mesi; Housers è un portale spagnolo che si è aperto poi ad altri mercati, fra cui l’Italia; Crowdstate dall’Estonia ha percorso la medesima strada. La raccolta totale nell’arco dell’ultimo anno è stata pari a € 6,795 milioni, quindi inferiore a quella attuata con il modello *equity*.

Nelle seguenti pagine, la Tabella 4.2 ci descrive i progetti ‘italiani’ presentati dalle quattro piattaforme nell’arco degli ultimi 12 mesi. Altre due piattaforme (Re-Lender e Recrowd) hanno annunciato l’inizio dell’operatività nelle prossime settimane; fra l’altro Recrowd ha condotto da poco un *round* di successo di *equity crowdfunding* sul portale Opstart.

Rendimento Etico

La piattaforma Rendimentoetico.it è gestita da Rendimento Etico Srl, società controllata al 100% da Credito Italia Srl. Il progetto del portale di *lending crowdfunding* è stato ideato da Andrea Maurizio Gilardoni, con l'obiettivo di supportare finanziariamente la ristrutturazione di debiti ipotecari contratti da persone e imprese che hanno difficoltà a onorare gli impegni presi e quindi rischiano il pignoramento. La dimensione etica del progetto consiste proprio nel supporto verso chi sta vivendo una situazione di difficoltà. Con l'intervento di Credito Italia, viene condotta una trattativa con i creditori prima che l'immobile venga messo all'asta, al termine della quale viene acquistato l'immobile e viene preso in carico anche l'eventuale debito residuo, senza però rivalsa né pignoramento su stipendi o pensioni.

L'obiettivo è quello di azzerare il debito attraverso la vendita della casa, consentendo così alle persone che hanno vissuto un periodo di difficoltà di ricominciare da capo.

In alcuni progetti Credito Italia interviene nell'asta giudiziaria acquistando progetti immobiliari ancora non completati, per poi completare l'operazione riconoscendo un *bonus* per eventuali imprese edili danneggiate dal fallimento del costruttore.

Si capisce che il modello descritto è del tutto particolare, perché non si tratta dello sviluppo di una nuova operazione immobiliare, quanto piuttosto della ristrutturazione di situazioni *distressed*.

Al 30/6/2019 Rendimento Etico aveva raccolto € 488.600 da 4 progetti.



Andrea Maffi
(Trusters.it)

“Grandi cambiamenti stanno per arrivare anche nel mondo del real estate: i nuovi sistemi alternativi di finanziamento daranno una buona dose di adrenalina ad un mercato che ha un grande bisogno di risorse per muoversi in modo significativo”

Trusters

È la prima piattaforma di *lending* interamente italiana, gestita da Truster Italia Srl; è operativa da dicembre 2018, mese in cui ha pubblicato e finanziato il primo dei suoi progetti. Trusters vanta una *partnership* con alcune agenzie immobiliari appartenenti al circuito RE/MAX, leader mondiale dell'intermediazione immobiliare.

Il *focus* della piattaforma consiste nel proporre finanziamenti di breve durata, dai 6 mesi all'anno, non troppo complessi, collocati nell'area di Milano e nei comuni vicini. Il motivo di questo posizionamento è dato dall'elevata dinamicità del settore immobiliare a Milano, diversamente dal resto dell'Italia, e dall'obiettivo di permettere agli investitori di non immobilizzare il proprio capitale per lunghi periodi.

Trusters è la piattaforma italiana con la più bassa soglia di entrata, con un investimento minimo richiesto di soli € 100. Il modello prevede una trattativa personalizzata del prestito: gli utenti registrati trattano direttamente le condizioni, sia in termini di importo sia di interessi, con le società veicolo, che propongono le opportunità immobiliari in piattaforma. Al 30 giugno 2019, in sei mesi di operatività, la piattaforma aveva raccolto € 437.500 da 8 progetti e oggi vanta oltre 600 utenti registrati.

Crowdestate

Piattaforma di *lending* attiva dal 2014 in Estonia, Crowdestate conta oggi più di 30.000 utenti registrati. Opera principalmente nel settore immobiliare, ma propone anche investimenti in *startup* ed in aziende che operano in differenti settori.

Crowdestate nasce come piattaforma ibrida, ma nel tempo gli unici investimenti proposti sono rimasti quelli di *lending* (in quest'ultima categoria rientrano tutti i progetti italiani). Crowdestate propone progetti in Italia dall'agosto del 2018, quando è stato finanziato il primo progetto degli 8 ad oggi effettuati. Tra le piattaforme operanti in Italia è l'unica a proporre una forma automatizzata di investimento: l'utente, fissati parametri come l'importo massimo da investire per progetto e altre caratteristiche che devono soddisfare gli investimenti, dà in gestione il capitale desiderato alla piattaforma, che lo suddivide in differenti progetti seguendo le impostazioni richieste dall'utente. Crowdestate, analogamente ad Housers, prevede un mercato secondario per la compravendita di crediti fra gli investitori.

Come si vede dalla Tabella 4.2, il denaro raccolto dalla piattaforma e destinato agli 8 progetti 'italiani' fino al 30/6/2019 è stato pari a € 2,626 milioni.

Piattaforma	Progetto	Capitale raccolto (€)	Tasso di interesse di base	Durata (mesi)
CrowdEstate	Via Carlo Esterle 23-25-29, Milano	300.000	11,56%	24
CrowdEstate	Via A. Meucci 25, Milano	195.000	11,29%	24
CrowdEstate	Via Meravigli 16, Milano,	300.000	12,31%	8
CrowdEstate	Via A. Meucci 25, Milano (II)	100.000	11,32%	22
CrowdEstate	Via Piranesi 39, Milano	500.000	12,12%	10
CrowdEstate	Via Genovesi 1, Milano	135.600	12,12%	10
CrowdEstate	Cohousing Chiaravalle, Milano	595.600	12,30%	18
CrowdEstate	Via De Coubertin, Potenza, Italia	500.000	12,45%	12
Housers	Castello Resort	550.000	8,50%	18
Housers	Palazzo Redoglia	550.000	9,00%	18
Housers	Belvedere di Lucca	180.000	9,00%	12
Housers	Macchia Romana 2	450.000	9,00%	12
Housers	Poggio del Sole	250.000	7,50%	12
Housers	Il Faro	100.000	9,00%	12
Housers	Campani	253.000	7,50%	12
Housers	Sardegna RE	400.000	9,50%	12
Housers	Le Margherite	300.000	9,50%	12
Housers	Le Margherite (2)	100.000	9,50%	12
Housers	Brozzi	160.000	9,00%	12
Rendimento Etico	Villette Torre Viscontea, San Genesio e Uniti (PV)	211.600	21,62% (totale)	23
Rendimento Etico	Trilocale a Seregno (MB)	85.000	8,11% (totale)	8
Rendimento Etico	Appartamento a Lissone (MB)	110.000	8,11% (totale)	8
Rendimento Etico	Via Ischia, Marcelli di Numana (AN)	82.000	10,81% (totale)	12
Trusters	Loft Bocconi, Milano	50.000	8,00%	9
Trusters	Cascina Selmo	66.000	8,00%	9
Trusters	Naviglio Martesana	50.150	7,50%	12
Trusters	Loft Rondò	50.000	8,50%	9
Trusters	Milano Fulvio Testi	40.000	8,95%	6
Trusters	Monza Villa Reale	45.000	8,00%	6
Trusters	Milano Via Dante	76.350	8,00%	9
Trusters	Loft Rondò (2)	60.000	8,75%	9

Tabella 4.2

I progetti di *lending crowdfunding* nella real estate pubblicati dalle piattaforme operanti in Italia negli ultimi 12 mesi

Housers

Questa piattaforma era nata inizialmente con un modello ibrido offrendo sia investimenti in *equity* che *lending*, ma dal maggio 2017 ha deciso di concentrarsi esclusivamente nel settore del *lending*. La piattaforma ha iniziato proponendo investimenti immobiliari nelle principali città spagnole come Barcellona o Madrid e successivamente ha allargato la propria offerta anche ad altri paesi europei. Nell'aprile 2017 Housers è entrata nel mercato italiano costituendo Housers RE Italy Srl ed aprendo la propria piattaforma agli investitori italiani; nell'agosto dello stesso anno ha aperto gli investimenti anche al Portogallo. In questo modo Housers è diventata la prima piattaforma europea del suo genere ad operare in diversi paesi.

Con un totale di 109.000 utenti registrati a livello europeo, fino a giugno 2019 la piattaforma ha finanziato centinaia di progetti per un totale raccolto pari a più di € 88 milioni. Sulla piattaforma sono disponibili 3 diversi tipi di investimenti:

- "Risparmio": sono prestiti a lungo termine (da 5 a 10 anni) con interessi concordati e composti ogni mese; i rendimenti finali derivano dagli affitti percepiti e dalla vendita dell'immobile, che può generare un *upside*;

- “Investimento”: si tratta di prestiti partecipativi a breve termine (12-24 mesi) per la ristrutturazione o costruzione di immobili per la vendita. Non prevedono interessi mensili e alla fine della durata dell’investimento si riceve una quota della plusvalenza generata dall’immobile, compartecipando quindi al rischio del progetto;

- “Tasso fisso”: prestiti concessi a medio termine (12-36 mesi) per nuove costruzioni, che prevedono un rendimento fisso mensile, concordato con i promotori del progetto.

Tutte le soluzioni prevedono la possibilità di cedere la quota dell’investimento attraverso un mercato secondario offerto dalla piattaforma.

Come mostrano le statistiche dettagliate nel Capitolo 3, i progetti ‘italiani’ di Housers hanno raccolto fino al 30/6/2019 € 6,279 milioni di cui € 3,293 milioni relativi alle 11 operazioni degli ultimi 12 mesi.

Le prospettive per il futuro

Continuiamo a essere convinti che il *real estate crowdfunding* sia uno dei comparti più promettenti in Italia nell’ambito del *crowdinvesting*.

Se in generale l’accesso al credito per le PMI italiane è tornato ad essere più praticabile dopo la crisi finanziaria, per il comparto dell’edilizia esistono ancora forti difficoltà. Il *crowdfunding* può quindi candidarsi a diventare uno strumento complementare a disposizione nella scelta del *mix* di finanziamento per i progetti immobiliari, utile per fare leva anche sul credito bancario.

Un obiettivo raggiungibile per gli operatori della filiera può essere quello di raccogliere € 30 milioni nei prossimi 12 mesi.

La School of Management



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT

La School of Management del Politecnico di Milano, costituita nel 2003, accoglie le molteplici attività di ricerca, formazione e alta consulenza, nel campo dell'economia, del *management* e dell'*industrial engineering*, che il Politecnico porta avanti attraverso le sue diverse strutture interne e consortili.

La School of Management ha ricevuto, nel 2007, il prestigioso accreditamento EQUIS. Inserita nella classifica del Financial Times delle migliori Business School d'Europa dal 2009, la Scuola è presente anche nei QS World University Rankings e nel Bloomberg Businessweek Ranking.

Nel marzo 2013 ha ottenuto il prestigioso accreditamento internazionale da AMBA (Association of MBAs) per i programmi MBA e Executive MBA.

La scuola è membro di PRME (Principles for Responsible Management Education), Cladea (Latin American Council of Management Schools) e di QTEM (Quantitative Techniques for Economics & Management Masters Network).

La School of Management ha una Core Faculty di oltre 110 docenti ed attrae professori a contratto provenienti dalle migliori università. La loro collaborazione non si limita all'insegnamento, ma consiste anche nel progettare e organizzare programmi di formazione congiunti.

Fanno parte della Scuola: il Dipartimento di Ingegneria Gestionale e MIP Graduate School of Business che, in particolare, si focalizza sulla formazione *executive* e sui programmi Master.

Il gruppo di Entrepreneurship Finance & Innovation della School of Management è attivo in numerosi progetti di ricerca finanziati da società esterne, dall'Unione Europea e da altri enti su temi quali la quotazione in Borsa, la raccolta di capitale, il *crowdfunding*, la finanza imprenditoriale nelle *startup* innovative, i finanziamenti alternativi per le PMI, gli investimenti ESG, le *initial coin offerings*.

Nell'ambito della Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale, dal 2014 erogata anche in lingua inglese, esiste una *concentration* specifica in Finance. Numerosi sono gli studenti laureati che occupano posizioni di prestigio in banche, società finanziarie, SIM, SGR e imprese private, in Italia e all'estero nelle maggiori piazze finanziarie. Gli studenti del Politecnico si sono anche distinti orgogliosamente per la vittoria in competizioni accademiche sul tema finanziario come il CFA Institute Research Challenge.

Internet: www.som.polimi.it

Il gruppo di lavoro e i sostenitori della ricerca

Gruppo di ricerca: Giancarlo Giudici, Giancarlo Donizzelli, Salvatore Giudice, Luigi Mazzer, Andrea Romellini, Lorenzo Stradi

Per qualsiasi commento e richiesta di informazioni:
info@osservatoriocrowdinvesting.it

Partner

- Accenture Strategy
- 200 Crowd
- Fundera (gruppo Frigiolini & Partners Merchant)
- Neva Finventures (gruppo Intesa Sanpaolo)
- Trusters
- Walliance

Partner istituzionali

- AIEC Associazione Italiana Equity Crowdfunding
- Innexa - Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza



Accenture Strategy
www.accenture.com/strategy

Accenture Strategy unisce una profonda esperienza in tutti i settori d'impresa ad elevate competenze di analisi dei dati, arricchite dal valore dell'intelletto umano, per aiutare i propri clienti ad agire con rapidità e sicurezza. Identificando metodologie chiare e attuabili che accelerano l'agilità competitiva, Accenture Strategy aiuta i manager della C-Suite a ideare ed attuare strategie in grado di guidare la crescita aziendale, nell'ambito della trasformazione digitale. Per ulteriori informazioni, segui @AccentureStrat o visita www.accenture.com/strategy.



200 Crowd
www.200crowd.com

200 Crowd è una piattaforma di *equity crowdfunding* autorizzata da Consob, gestita dalla società *fintech* italiana Two Hundred. La società fornisce agli investitori un facile accesso all'investimento in imprese non quotate, sia *startup* che PMI, con un forte *track record* nel settore Fintech e Foodtech. Il *management* della società è composto da: Matteo Masserdotti (*founder* e CEO) imprenditore, Carlo Saccone (*founder* e CTO) ingegnere informatico e Nicola Furnari (Head of Operations) esperto di *digital marketing*. Il *team* è composto da professionisti con competenze in Business & Data Analysis, Digital Marketing, Corporate Finance e Information Technology. 200 Crowd offre servizi a valore aggiunto alle imprese che cercano capitali, con un approccio altamente professionale e personalizzato. Con un *track record* significativo di campagne presentate, e più di 8.500.000 di euro raccolti con oltre 2.700 adesioni di investimento, 200 Crowd è stata capace di creare un elevato valore per i suoi clienti attraverso capacità di *execution*, sviluppo di *skill* e copertura sui *media*. Grazie alle solide relazioni con investitori, incubatori, *business mentor* e *business angel*, la piattaforma è in grado di sviluppare una *value proposition* unica facendo leva sulle potenzialità degli investimenti sindacati. Negli ultimi mesi, in particolare, 200 Crowd ha raccolto oltre 6 milioni di euro, con una crescita del 300% rispetto all'anno precedente. Le opportunità offerte a investitori e imprese comprendono la possibilità di raccolta attraverso differenti strumenti, l'opportunità di utilizzare il modello della *syndication*, consulenza su *business planning* e redazione dell'*investor memorandum*, visibilità verso il *network* dei *venture capitalist* e di altri *lead investors*, capacità di accompagnare i clienti nella raccolta *cross-border* nell'ambito dell'Unione Europea.



Fundera è il portale di *equity crowdfunding* del Gruppo Frigiolini & Partners Merchant (F&P), fondato da Leonardo Frigiolini, *leader* nel segmento di mercato dei mini-bond e degli strumenti di debito per le PMI.

Fundera, nell'ambito degli strumenti gestiti dal Gruppo F&P a favore delle MPMI (micro, piccole e medie imprese), permette a queste ultime di accedere a strumenti alternativi e complementari al credito bancario tradizionale. Fundera propone un 'percorso' ideale accompagnando le MPMI dalla fase di *startup* fino alla *way-out* in un *continuum* che ha ridefinito il paradigma classico portandolo dal 'prodotto da scaffale' ad un 'approccio finanziario strutturato e continuativo'.

Da oggi è possibile pensare di accompagnare le aziende durante l'intero ciclo di vita, partendo dal *seed capital*, approdando poi al *banking* tradizionale per poi giungere gradualmente alle attività di *invoice trading* e *direct lending*, proseguendo poi con quello che definiamo il 'ballo delle debuttanti' ovvero l'ingresso ufficiale nella comunità finanziaria da realizzarsi mediante l'emissione di mini-bond 'sperimentali'. Da quel momento in poi è assai probabile che l'azienda possa ambire alla quotazione in Borsa; ecco allora che l'*equity crowdfunding* può dare una grossa mano a rendere meno lontana l'agognata meta, consentendo di realizzare quelle 'prove tecniche di quotazione' indispensabili all'imprenditore per maturare la necessaria consapevolezza attraverso un canale semplice, economico e di facile fruibilità, rivolto ad investitori *retail*.

Nel giugno 2019 Fundera ha portato a successo la sua prima campagna di *equity crowdfunding*, a vantaggio del portale *fintech* MyCreditService. A seguito delle recenti novità normative, Fundera ha già predisposto una separata sezione del proprio portale per il collocamento di minibond (obbligazioni e strumenti di debito) sul mercato primario. La sezione sarà attiva dopo l'emanazione delle necessarie integrazioni da parte di Consob del Regolamento 18592/13.

Fundera
www.fundera.it

NEVA FINVENTURES

Neva Finventures è il veicolo di Corporate Venture Capital di Intesa Sanpaolo dedicato agli investimenti strategici di Gruppo con una dotazione di capitale iniziale fino a € 100 milioni.

Investe, generalmente con quote di minoranza, in società *fintech* sinergiche alle attività del Gruppo, con mercati di riferimento preferenziali quali Europa, Israele e USA. Investe, in Italia, anche in iniziative *non fintech* con l'obiettivo di posizionare Intesa Sanpaolo come *partner* fondamentale per le *startup* ad alto potenziale di crescita, focalizzandosi sull'economia circolare e sulla *data-driven economy*. Neva Finventures investe anche in fondi di *venture capital*.

Neva Finventures
(gruppo Intesa Sanpaolo)
www.group.intesasanpaolo.com

Trusters

Trusters
www.trusters.it

Trusters è la piattaforma di *lending crowdfunding* specializzata nel *real estate* e gestita da Truster Italia Srl. Trusters è un nuovo modo di investire aperto a tutti ed è il risultato di un'idea maturata durante un lungo percorso nel settore immobiliare dei promotori: un *team* solido e unito, una realtà che nasce e cresce in Italia, costantemente ispirata dalla bellezza e dal potenziale del nostro patrimonio immobiliare.

Grazie al *crowdfunding* immobiliare, oggi è possibile dare a chiunque l'opportunità di investire in immobili, anche a chi non dispone di grandi capitali. Con Trusters, diventa possibile guardare verso nuovi orizzonti e accedere a un settore che permette di realizzare profitti, creare valore e minimizzare i rischi.

Trusters è una piattaforma di *crowdfunding* immobiliare diversa dalle altre, perché offre la possibilità di investire in operazioni che si concludono nel breve termine e di generare profitti velocemente. In questo modo, Trusters combina la solidità e gli alti rendimenti degli investimenti immobiliari con la flessibilità del *crowdfunding online*, con riscontri rapidi e concreti.

Trusters è stato ideato per i piccoli investitori, ma non solo. Gli investitori professionisti, costruttori, agenzie e consulenti immobiliari, sono i benvenuti. L'obiettivo è costruire una rete solida, per unire le forze di chi opera seriamente in questo settore e dare vita a *partnership* vincenti nello sviluppo di progetti immobiliari.

Trusters svolge servizi di *lending crowdfunding peer-to-peer* in qualità di agente di pagamento autorizzato dalla Banca di Francia ed iscritto al numero di registrazione 2018110904 del REGAFI ed opera in convenzione con Lemon Way, Istituto di Pagamento, operatore in regime di libera prestazione di servizi, sottoposto alla supervisione del regolamento francese (ACPR).

walliance

the real crowd

Walliance
www.walliance.eu

Walliance è la *startup* di Gruppo Bertoldi, una società d'investimento italiana controllata dai fratelli Gianluca e Giacomo Bertoldi, la terza generazione che ha raccolto il testimone delle aziende di famiglia. Walliance è il primo portale italiano di *equity crowdfunding* completamente dedicato alle economie del *real estate*.

Avvalendosi del forte *know how* maturato nella gestione operativa delle società del gruppo, operando ed investendo principalmente nei settori della grande distribuzione organizzata, del *real estate*, dell'industria, dei servizi e più recentemente del Fintech e del mondo *digital*, Walliance ha subito colto la sfida rivolta all'industria finanziaria mondiale afferrando l'opportunità del *crowdfunding* nel *real estate*. Walliance è uno strumento nuovo e alternativo per investire e raccogliere fondi con strumenti tecnologici da utilizzare direttamente *online*.

Walliance sostiene i progetti di crescita di quelle piccole e medie imprese che con impegno, fatica, sudore e dedizione lavorano quotidianamente per trasferire valore e ricchezza alla collettività.

Grazie alle raccolte in *equity crowdfunding*, le operazioni immobiliari risultano bilanciate tra capitale di rischio e debito, generano potenziali elevati rendimenti per la *crowd* e offrono ai proponenti un potente ed efficace strumento di *marketing*. Con Walliance è possibile gestire in sicurezza e velocità tutti i processi burocratici e creare proposte di investimento di alta qualità grazie alle campagne che garantiscono una presentazione ed una visibilità eccellente ai progetti. Una verifica attenta viene fatta sia sulla qualità del *business* e del *financial plan* sia sui requisiti di onorabilità e professionalità dei proponenti.

Lato investitore è possibile diversificare i risparmi in un settore interessante senza alcuna commissione di sottoscrizione, gestione, *performance*. La trasparenza di Walliance permette di rivolgersi direttamente all'offerente per richiedere maggiori informazioni o monitorare il progetto.

PARTNER

www.osservatoriocrowdinvesting.it

 accenturestrategy

 crowd

 FUNDERA
GRUPPO FRIGIOLINI & PARTNERS MERCHANT

 NEVA FINVENTURES

 Trusters

 walliance
the real crowd

PARTNER
ISTITUZIONALI

 AIE
ASSOCIAZIONE
ITALIANA
EQUITY
CROWDFUNDING

 innexa

Consorzio Camerale
Credito e Finanza

MEDIA
PARTNER

 buzz
Crowdfunding