POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT

Osservatori Entrepreneurship & Finance

3° Report italiano sul CrowdInvesting

luglio 2018

Indice

pagina

Introduzione 2

Executive summary 3

1. *Crowdinvesting*: definizioni e contesto 5
- Definizioni metodologiche 5
- Lo sviluppo del *crowdfunding* e i modelli utilizzati 5
- Il *crowdfunding* in Italia e la filiera industriale 7
- Focus sul *crowdinvesting* 9

2. L'*equity crowdfunding* 11
- La normativa di riferimento in Italia e le novità del 2018 11
- I portali autorizzati 13
- Le offerte presentate 16
- Le imprese protagoniste 23
- Cosa è successo dopo la campagna di *equity crowdfunding*? 26
- Gli investitori 33
- I rendimenti (potenziali) 36
- Le prospettive per il futuro 37

3. Il *lending crowdfunding* 39
- Il quadro normativo di riferimento in Italia e le novità del 2018 39
- I portali attivi 40
- I modelli di *business* 44
- Le piattaforme *consumer* 45
- Le piattaforme *business* 47
- Le piattaforme *real estate* 51
- Le prospettive per il futuro 51

4. Il *crowdinvesting* nel *real estate* 53
- Il *crowdfunding* nel *real estate* a livello mondiale 53
- I modelli di *business* 54
- La situazione in Italia: il segmento *equity* 54
- La situazione in Italia: il segmento *lending* 55
- Le prospettive per il futuro 56

La School of Management 57

Il gruppo di lavoro e i sostenitori della ricerca 59

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Introduzione

Siamo alla terza edizione del Report italiano sul *crowdinvesting*, ovvero di quella 'parte' del *crowdfunding* dedicata dalla raccolta di capitale a fine di investimento in titoli di proprietà del capitale di un'azienda o in prestiti tipicamente non garantiti.
Nel corso degli ultimi mesi l'industria italiana del *crowdinvesting* è cresciuta sensibilmente, sia in quantità (nei primi mesi del 2018 si è registrato un volume complessivo di raccolta superiore a quanto registrato in tutto il 2017) sia in qualità (con sempre più sofisticate tecniche e con la specializzazione di diversi *player* in ambiti ben determinati).
Quest'anno abbiamo deciso di escludere dall'analisi la filiera dell'*invoice trading*. Se inizialmente questa attività poteva essere assimilabile al *crowdfunding*, il modello che si è consolidato sul mercato, basato sul coinvolgimento soprattutto di investitori professionali, mostra davvero poca affinità con l'idea di una raccolta 'collettiva' di risorse, anche perchè la singola fattura (al contrario di un prestito) non è suddivisibile in diversi spezzoni. L'*invoice trading* tornerà ad essere protagonista in un prossimo Report di più ampio respiro sulla finanza alternativa per le PMI, che pubblicheremo in autunno 2018.
L'attenzione è quindi limitata all'ambito dell'*equity crowdfunding* e a quello del *social lending*; un capitolo specifico è dedicato alla nascente industria del *crowdfunding* in ambito *real estate*. Le statistiche presentate sono aggiornate al 30 giugno 2018 e mostrano un mercato in forte crescita, dovuta sia a scelte politiche favorevoli (in particolare l'estensione dell'*equity crowdfunding* a tutte le PMI e l'applicazione della ritenuta sostitutiva del 26% ai proventi per il *lending crowdfunding*) sia all'apertura di nuove aree di *business* (il *real estate*) sia alla progressiva maturazione del mercato, con i portali più dinamici che hanno ormai acquisito una massa critica di investitori significativa e sono in grado di portare a successo i progetti più 'virali' in poche ore. Cruciale - soprattutto nel comparto del *lending* - si sta rivelando il coinvolgimento di investitori istituzionali accanto alla 'folla' che funge da '*boost*' per moltiplicare i volumi.
L'Osservatorio sul Crowdfunding è stato costituito nel 2014 presso la School of Management del Politecnico di Milano, con l'obiettivo di analizzare e interpretare in modo esaustivo l'impatto che questa nuova forma di raccolta di capitale può determinare sulle singole imprese e sul sistema economico.
Come scuola *politecnica* siamo molto attenti al tema dell'innovazione, della crescita e dell'imprenditorialità. Vi è piena consapevolezza sul fatto che l'accesso al capitale sia un vincolo strategico per chi oggi intende investire; la ricerca accademica non ignora questa evidenza e si pone l'obiettivo di capire meglio il legame fra finanza e sviluppo.
Un doveroso ringraziamento va agli *sponsor* e ai *partner*, che anche quest'anno 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 *crowdinvesting*.
Ovviamente, come ormai siamo abituati a dire, '*all errors are our own*'.

luglio 2018

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Executive summary

Crowdinvesting: definizioni e contesto

L'Ossservatorio sul *crowdinvesting* 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 piuttosto che sottoscrivendo quote del capitale di rischio della società.
Pur senza dimenticare altre forme del *crowdfunding* (come il modello r*eward-based*, adottato ad esempio da piattaforme conosciute come Indiegogo e Kickstarter) il *crowdinvesting* è un'opportunità interessante per le imprese che intendono finanziare le proprie attività.
Gli ultimi 12 mesi hanno visto in Italia una crescita rilevante dell'industria. Alla data del 30 giugno 2018, l'*equity crowdfunding* ha raggiunto la soglia di € 33,3 milioni raccolti, mentre il *lending* è arrivato a ben € 216,9 milioni. La raccolta nell'ultimo anno è stata pari rispettivamente a € 20,9 milioni e € 132,3 milioni.
Ciononostante, in ambito europeo l'Italia rimane sempre indietro rispetto ai volumi di Francia e Germania, che a loro volta appaiono minuscoli rispetto al Regno Unito, dove solo nel 2016 il *crowdinvesting* ha raccolto quasi 4 miliardi di sterline.

L'*equity crowdfunding*

La novità per l'*equity crowdfunding* in Italia è stata l'apertura del mercato (prima confinato a *startup* e PMI innovative) a tutte le PMI, introdotta dalla Legge di Stabilità 2017 e implementata dalla Consob nel mese di gennaio 2018.
Alla data del 30 giugno 2018 risultavano autorizzati in Italia 27 portali, ma un buon numero di questi non era ancora operativo. Le piattaforme più attive in assoluto, così come negli ultimi mesi, sono state Crowdfundme, Mamacrowd e Opstart.
Il nostro Osservatorio ha censito finora 231 campagne di raccolta, organizzate da 214 imprese (vi sono diversi casi di *round* ulteriori organizzati dalle stesse aziende). Ben 122 campagne sono state lanciate negli ultimi 12 mesi. Il tasso di successo è migliorato molto nel 2017 e nel 2018 ed è oggi pari al 67%.
La piattaforma che ha finalizzato e raccolto più capitale è Mamacrowd (€ 9,3 milioni effettivi al 30/6/2018) seguita da Crowdfundme (€ 6,8 milioni) e Starsup (con € 3,5 milioni).
Il valore medio del *target* di raccolta per ogni emittente è pari a € 218.368 mentre quello mediano è pari a € 133.450. Mediamente viene offerto in cambio il 13,5% del capitale (valore mediano 9,1%); si diffonde la prassi di offrire titoli senza diritto di voto sotto una certa soglia di investimento (e votanti sopra la soglia).
Fra le imprese emittenti continuano a prevalere le *startup* innovative (84,6% del campione) ma aumenta l'incidenza delle PMI innovative (8,4%) e compaiono da quest'anno le PMI (5,1%). Completano il quadro i veicoli di investimento (4 ad oggi). La grande maggioranza opera in Lombardia (seguono Lazio e Piemonte) ed è operativa nel settore dell'ICT. Gli obiettivi principali correlati alla raccolta di capitale sono investire nel *marketing* e nel *brand* (59% dei casi) e nello sviluppo della piattaforma tecnologica (37%).
Un'analisi inedita sui bilanci delle emittenti arrivate per prime sul mercato del capitale evidenzia una crescita dei ricavi dopo la campagna, ma redditività e profittabilità stabilmente basse e spesso negative (come tipico per le società *startup*). Inoltre, solo in 2 casi si osservano volumi d'affa-

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

ri effettivi superiori rispetto a quelli prospettati nel *business plan* presentato agli investitori.
In media ogni campagna riceve il sostegno di 65,9 investitori. L'Osservatorio è stato in grado finora di censire 5.685 sottoscrizioni (per il 35% inferiori a € 499, per il 51% comprese fra € 500 e € 5.000) effettuate da 3.250 persone fisiche e 279 persone giuridiche (in gran parte società di servizi, immobiliari e commerciali).
L'investitore tipico nell'*equity crowdfunding* è maschio, vive in Lombardia e ha da 36 a 49 anni. Non mancano gli 'affezionati' del settore, che hanno scelto di investire in molte operazioni.
Al momento è ancora scarsa la partecipazione di investitori istituzionali di emanazione bancaria, incubatori certificati, fondazioni.
Nessuna delle società finanziate ha finora realizzato una exit (nè ci sono stati *default* e *write-off*). In compenso, come anticipato, diverse emittenti hanno realizzato nuovi *round* di raccolta, a multipli crescenti, con una conseguente rivalutazione (del tutto teorica) degli investimenti realizzati nei primi *round*. Su questa base l'Italian Equity Crowdfunding Index ideato dal nostro Osservatorio calcola un apprezzamento complessivo del valore di portafoglio pari al 16,59% alla data del 30 giugno 2018.

Il *lending crowdfunding*

Per quanto riguarda il *lending*, la novità positiva più rilevante, attuata con la Legge di Bilancio 2018, è stata quella di assoggettare i proventi per gli investitori persone fisiche al regime dell'aliquota sostitutiva del 26%, come tutti i redditi da capitale.
Alla data del 30 giugno 2018 risultavano attive in Italia 6 piattaforme destinate a finanziare persone fisiche (*consumer*) e 5 destinate a finanziare imprese (*business*) di cui una specializzata nel *real estate*.
Un caso a parte è quello di Terzo Valore, piattaforma che eroga prestiti a progetti *no-profit*.
La piattaforma che ha generato più prestiti negli ultimi 12 mesi è stata la piattaforma *consumer* Younited Credit (che peraltro non raccoglie da prestatori sul *web*, ma si avvale del capitale sottoscritto da investitori istituzionali) con € 77,2 milioni (totale cumulato € 112,9 milioni) seguita dalle piattaforme *business* BorsadelCredito.it (€ 24,2 milioni, con un totale di € 37,7 milioni) e Lendix (€ 17,5 milioni raccolti dalle imprese italiane, totale € 19,6 milioni). Interessante la strategia di BorsadelCredito.it che ha aperto una SGR istituendo un fondo chiuso sottoscritto da investitori istituzionali per dare nuova linfa al flusso dei prestiti. Prestiamoci ha invece annunciato un'operazione di cartolarizzazione dei prestiti, che pure consentirà l'addizionalità di capitali 'istituzionali'.
Alcune piattaforme (ad esempio Lendix, The Social Lender, Housers) operano attraverso il modello 'diretto' lasciando piena scelta ai prestatori su chi finanziare, e pubblicando *ex ante* tutte le informazioni sui richiedenti, mentre le altre presidiano maggiormente il modello 'diffuso' in cui gli investimenti vengono suddivisi su più prestiti, a discrezione della piattaforma con l'obiettivo di ridurre il rischio. Quasi tutte le piattaforme prevedono un fondo di garanzia in caso di insolvenze.

Il *real estate crowdfunding*

Quest'anno viene proposto un *focus* sull'industria del *real estate crowdfunding*, che al momento vede in Italia due *player* attivi: Walliance (*equity*) e Housers (*lending*) ma che presto si popolerà di nuovi *competitor*.
La raccolta su Internet di fondi per finanziare progetti di natura immobiliare è in notevole crescita ed in Italia è partita solo nel 2017. Nel mondo l'Osservatorio ha censito 100 piattaforme attive; il mercato di gran lunga più importante è quello statunitense, dove sono stati raccolti $ 5,8 miliardi. L'Europa è 'ferma' a € 2,1 miliardi.
In Italia i progetti finanziati con *equity* fino al 30/6/2018 sono stati 3 e hanno raccolto nel complesso € 2,6 milioni; la *pipeline* è però promettente. Quelli finanziati attraverso prestiti sono stati invece 12, per un totale di poco inferiore a € 3 milioni.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

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.
Quest'anno il nostro Report 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.
Abbiamo deciso di escludere da questo Report un terzo ambito finora considerato, ovvero l'*invoice trading*. Come sottolineato in precedenza, non si tratta di un'operazione di raccolta di capitale, ma dal punto di vista finanziario è del tutto simile, poichè prevede attraverso Internet la cessione di una fattura commerciale, finalizzata allo smobilizzo del capitale circolante; anche in questo caso viene prospettata una remunerazione sull'operazione, che si concretizza nella differenza fra valore di liquidazione della fattura e prezzo di acquisizione. L'evoluzione del mercato osservata nei mesi scorsi esclude però del tutto la 'folla' dalla partecipazione agli investimenti. In primo luogo, la singola fattura può essere acquistata da solo un soggetto ('cade' quindi la dimensione collettiva dell'investimento). In secondo luogo gli investitori sono tipicamente soggetti professionali, visto l'importo significativo dell'investimento (viene meno quindi anche la partecipazione sostanziale degli investitori *retail*).
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 intrinsico 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 dunque 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 ai tradizionali canali intermediati da investitori professionali quali banche, fondi di *private equity* e *venture capital*, *business angels*.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale



Stefano Mainetti (Polihub)

"Il crowdfunding riscuote sempre più interesse da parte delle startup e si dimostra come strumento di validazione delle idee del team imprenditoriale. La partnership fra incubatori e piattaforme può contribuire a dare una risposta al problema del finanziamento sia nella fase di avvio dell'impresa sia nella fase di scale-up"

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. Oltre alle campagne di raccolta gestite direttamente da partiti politici e artisti, nonchè 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 della gamma) 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 ai contributori; 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 focalizzare anche su specifiche aree territoriali. Essi richiedono una commissione sul capitale raccolto ai

Box 1.1

Non solo *investing* (ma anche *reward*)

Non mancano nella casistica campagne di successo di *reward-based crowdfunding* attuate da imprese e finanziate su piattaforme nazionali o estere. Pur non interessando la sfera dell'investimento finanziario, pensiamo che possa essere interessante un'analisi specifica, trattandosi comunque di operazioni che consentono entrate di cassa preziose soprattutto per imprese *startup*.
Tra i casi recenti di maggiore successo citiamo "Goliath", la fresatrice *robot* a controllo numerico per legno ideata da Springa Srl, società *spin-off* del Politecnico di Milano fondata da tre ex-studenti e incubata da PoliHub, che ha raccolto più di un milione di dollari da 716 *backers* in soli 45 giorni tra ottobre e novembre 2017 sul portale Kickstarter. Le ricompense previste spaziavano da un semplice "*thank you*" per chi donava $ 5 fino all'acquisto del prodotto stesso a $ 1.490, con uno sconto rispetto al prezzo di mercato.
Sempre su Kickstarter ha avuto successo "MUTable 2.0", una *playtable* per bambini fino a 8 anni, ideata da Martina Cusano e Elisa Tattoni (fondatrici di Mamma 2.0 Srl e proprietarie del sito per consigli, prodotti e giochi per l'infanzia Mukako). Il progetto tra febbraio e marzo 2018 ha raccolto € 1.048.988 da 2.639 *backers*. Le ricompense variavano da un *set* di giochi personalizzabile (per importi dai € 10 in su) a anteprime del prodotto, completo di sedie e giochi associati (per chi finanziava più di € 649).
Su Indiegogo la *startup* Aeffe Srl fondata da Fabio Terzaghi ha raccolto a luglio 2017 € 85.621 per lo sviluppo di Keelcrab, un piccolo *robot* che permette la pulizia degli scafi delle imbarcazioni da diporto, in immersione. Peraltro la società è attualmente in raccolta con un *round* questa volta di *equity crowdfunding* sul portale italiano 200 Crowd.
Sulle piattaforme italiane, segnaliamo nell'ultimo anno due progetti particolarmente interessanti:
- "Rifò": realizzazione di accessori invernali interamente riciclati da scarti tessili che vengono stracciati e riconvertiti in fibre di lana per poi essere trasformati in filati; il progetto imprenditoriale di economia circolare ha raccolto 290 prevendite sulla piattaforma Ulule;
- "Rhevo Cycling Prohect": l'idea nasce dall'appassionato di ciclismo Giorgio Favaretto, il quale ha raccolto sul portale Eppela € 11.618, con il supporto di PostePay Crowd e 74 *backers*, per avviare la produzione e commercializzazione di telai per biciclette con geometrie estreme, prive di cambio e di impianto frenante, adatte a particolari competizioni sportive.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

proponenti, molto variabile in funzione della tipologia di progetto e in genere compresa fra il 2% e il 10%.
È ormai prassi distinguerere 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 contributore '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 titolo di proprietà sul progetto nè di rimborso del capitale;
- *crowdinvesting*; 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 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 Starteed[1] diffusa a novembre 2017, che contava ben 46 portali attivi nell'ambito *donation* e *reward*, con oltre

[1] https://blog.starteed.com

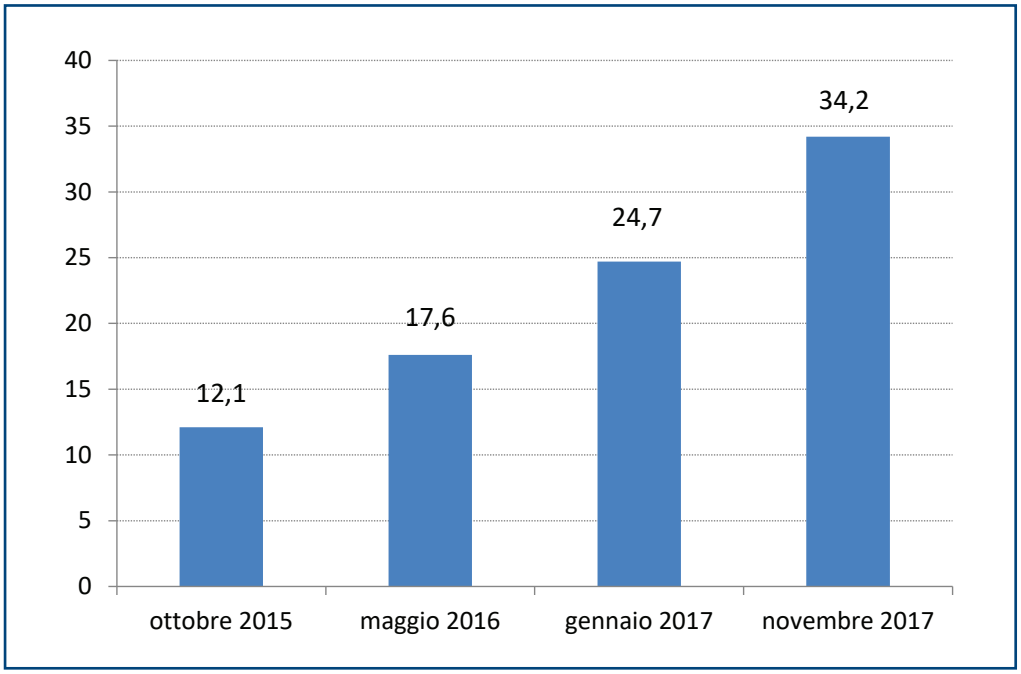
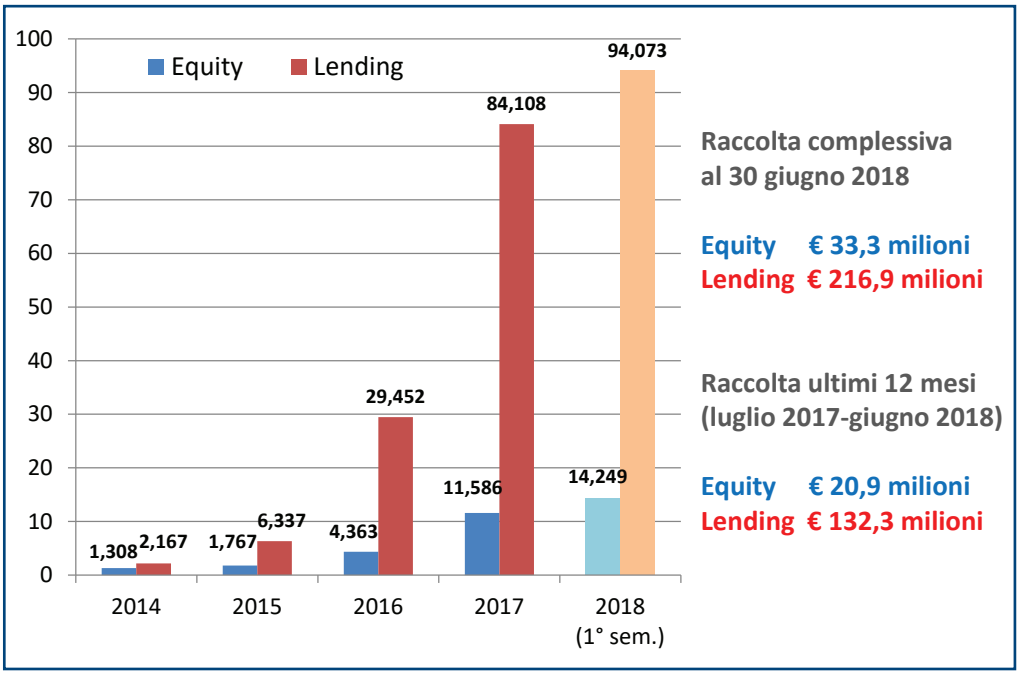


Figura 1.1
Il volume di raccolta delle campagne di *donation* e *reward crowdfunding* in Italia.
Dati in milioni EUR.
Fonte: Starteed, Università Cattolica del Sacro Cuore

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Figura 1.2
Il volume di raccolta delle campagne di *equity* e *lending crowdfunding* in Italia. Dati in milioni EUR.



8.500 progetti pubblicati che hanno raccolto nel corso del tempo € 34,2 milioni (senza considerare i progetti chiusi senza successo) con un incremento del 38% negli ultimi 12 mesi. Come evidenzia la Figura 1.1, il volume risultava in consistente aumento rispetto ai valori rilevati in indagini precedenti, e quasi triplicato in poco più di due anni. Le piattaforme che avevano raccolto più risorse cumulate sono: Eppela (€ 6,4 milioni), Produzioni dal basso (€ 5,5 milioni) Retedeldono (€ 5,0 milioni) e Musicraiser (€ 4,8 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 della raccolta nei due ambiti è arrivato al 30 giugno 2018 rispettivamente a € 33,3 milioni (si veda il Capitolo 2 del Report) e 216,9 milioni (si veda il Capitolo 3), con una raccolta negli ultimi 12 mesi per l'*equity crowdfunding* pari a € 20,9 milioni (più del triplo rispetto a quanto raccolto nel periodo precedente) e € 132,3 milioni per il *lending* (più del doppio). Il segnale più chiaro della crescita è il fatto che in entrambi i comparti nel primo semestre 2018 si è già superato il *record* registrato per la raccolta in tutto il 2017.
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 *crowdinvesting*. Fra i *player* più importanti in Italia, possiamo citare Starteed e Katipult.
Un'altra categoria di soggetti è rappresentata dagli *advisor* legali. Proporre una campagna di *crowdfunding* (a maggior ragione di *crowdinvesting*) 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*.



Danilo Maiocchi (Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza)

"Intendiamo giocare pienamente il ruolo, proattivo e di catalizzatore, che come sistema pubblico e in particolare come Camere di Commercio possiamo assumere nella finanza alternativa. Siamo convinti che il crowdinvesting andrà a breve a conquistare nel panorama italiano un ruolo rilevante, anche con l'aiuto del Consorzio Camerale"

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Infine, nel corso del tempo si sono affermati in Italia alcuni portali informativi che sono attivi nella diffusione di informazioni che riguardano il *crowdinvesting*: 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 il Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza) sono parte attiva nella diffusione della conoscenza e nell'assistenza alle imprese.

Focus sul *crowdinvesting*

A livello europeo, il *crowdinvesting* continua a crescere a ritmi sostenuti. Le analisi più recenti del Cambridge Centre for Alternative Finance ("Expanding Horizons: the Third European Alternative Finance Industry Report" e "Entrenching Innovation: the Fourth UK Alternative Finance Industry Report") mostrano una stima del volume complessivo raccolto nel 2016 pari a € 6,5 miliardi (si veda la Figura 1.3) con il contributo maggiore dovuto al *consumer lending* (€ 2,2 miliardi) seguito dal *business lending* (€ 1,9 miliardi) e dal *real estate lending* (€ 1,5 miliardi, essendo partito da zero due anni prima). L'*equity crowdfunding* ha superato il mezzo miliardo di euro.
Il ruole del leone è giocato senza sorprese dal Regno Unito, come evidenzia la Tabella 1.1, soprattutto nell'attività del *lending*. Ben distaccati appaiono Germania e Francia. A titolo di cronaca, il nostro Osservatorio aveva registrato nel 2016 in Italia una raccolta legata all'*equity crowdfunding* che sfiorava € 4,4 milioni e per il *lending* appena sotto € 30 milioni, di cui poco più di 23 milioni nel settore *consumer* e poco più di 6 milioni nell'ambito *business* (si veda la Figura 1.2). Il *real estate* era ancora ai nastri di partenza.

Tabella 1.1

Volume di raccolta del *crowdinvesting* nel 2016: confronto fra Regno Unito, Germania e Francia

	Regno Unito	Germania	Francia
Equity crowdfunding	**£ 272.000.000**	**EUR 47.400.000**	**EUR 43.300.000**
Consumer lending	**£ 1.169.000.000**	**EUR 181.500.000**	**EUR 179.000.000**
Business lending	**£ 1.232.000.000**	**EUR 23.300.000**	**EUR 70.900.000**
Real estate (equity)	**£ 71.000.000**	**EUR 12.600.000**	**EUR 48.000.000**
Real estate (lending)	**£ 1.147.000.000**	**-**	**-**

Negli ultimi mesi ha sollevato interesse (e anche qualche polemica) la proposta della Commissione Europea, formalizzata l'8 marzo scorso, di un *framework* regolamenta-

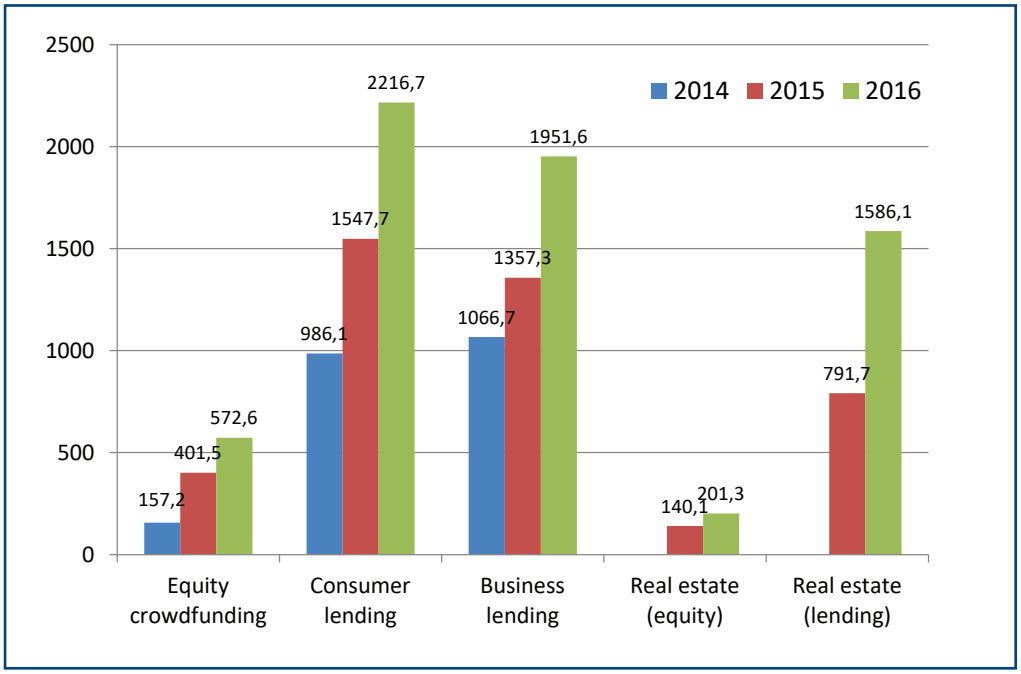


Figura 1.3

**I volumi del *crowdinvesting* in Europa dal 2014 al 2016.
Valori in milioni di euro.
Fonte: Cambridge Centre for Alternative Finance**

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Box 1.2

Le *Initial Coin Offerings* prendono il volo

Già nel Report dell'anno scorso avevamo dedicato spazio alle Initial Coin Offering (ICOs), ovvero campagne di raccolta di fondi su Internet, anche tramite le criptovalute, in cambio di *token* digitali costruiti grazie alla tecnologia *blockchain*.
Il fenomeno nel 2017 ha assunto proporzioni importanti, tanto è vero che - secondo il portale Tokendata.io - a fine anno erano stati raccolti a livello mondiale $ 5,3 miliardi... una cifra comparabile agli investimenti che di soilito si registrano ogni anno in tutta Europa nel *venture capital*.
Vi sono numerose analogie fra il *crowdfunding* e le offerte di *token*, 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*.
Le autorità di vigilanza stanno osservando il fenomeno e a volte (ad esempio negli USA) sono intervenute per proibire e sanzionare ICOs chiaramente destinate a veicolare investimenti finanziari, in assenza di autorizzazione. La Cina ha deciso di vietare del tutto questo tipo di offerte. Nell'Unione Europea si sta valutando come affrontare il fenomeno, mentre alcuni Stati, come la Svizzera, Malta e Singapore sembrano adottare un atteggiamento più favorevole.
Alcuni *team* imprenditoriali italiani hanno sfruttato questa nuova opportunità. Proprio sotto la giurisdizione svizzera è stata organizzata in luglio 2018 l'ICO di ParkinGO, *leader* nel mercato dei parcheggi aeroportuali. I *token* collocati da ParkinGO International SA (i 'GOToken') potranno essere usati per pagare il servizio di parcheggio e daranno accesso a vantaggi e priorità rispetto agli altri clienti.
Altro caso interessante è la recente campagna di *equity crowdfunding* di Horizon Group Srl su Mamacrowd. La società, che gestisce il portale FidelityHouse.eu, ha promesso ai sottoscrittori che investiranno nelle azioni di Classe A l'assegnazione gratuita di una parte dei *token* relativi all'ICO di prossima diffusione.

re unitario per il *crowdinvesting* nell'Unione, al quale le piattaforme avrebbero potuto decidere di aderire (*opt-in*) per condurre la loro attività in regime di mutuo riconoscimento negli altri Stati membri, qualora vogliano operare in più Paesi, lasciando invece le piattaforme operative solo a livello nazionale soggette ai regimi previsti dai singoli Paesi membri. I dubbi degli operatori sono relativi a diversi aspetti: il previsto limite massimo di raccolta annuale per ogni impresa sarebbe € 1 milione (oggettivamente troppo basso); i vincoli sulle strategie di comunicazione da parte delle piattaforme appaiono eccessivi; vi è il medesimo trattamento per piattaforme *equity* e *lending*.
Il Regno Unito e la Germania per tutta risposta hanno annunciato la volontà di innalzare a € 8 milioni la soglia massima rilevante per le offerte di *equity crowdfunding*, sfruttando le regole della nuova Direttiva Prospetto (Regolamento 1129/2017) che concede agli Stati membri di definire soglie specifiche proprio fino a € 8 milioni per l'esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto informativo.
A giudizio del nostro Osservatorio, una simile opportunità in Italia (dove il limite vigente è € 5 milioni) avrebbe oggi poco valore per il *crowdinvesting* (come si vedrà nelle prossime pagine, pochissime campagne di *equity crowdfunding* hanno superato finora la raccolta di € 1 milione) ma potrebbe aiutare a creare nuovi spazi per le PMI in alternativa alla quotazione su AIM Italia (senza dimenticare il fenomeno nuovo delle ICOs; si veda il Box 1.2), favorendo comunque lo sviluppo di nuovi modelli e nuovi attori nella finanza alternativa.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

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 2018

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) nonchè 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* innovative[1] e devono riguardare titoli partecipativi del capitale;
3. l'ammontare dell'offerta non deve superare i limiti stabiliti (art 100 comma 1 del TUF), ovvero nel caso specifico € 5 milioni.

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

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

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.

Altra innovazione rilevante per il mondo dell'*equity crowdfunding* è stato l'innalzamento al 30% 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 dal Decreto MEF del 30/1/2014. Al momento di andare in stampa la detrazione fiscale per le PMI innovative deve però ancora essere confermata dalla Commissione Europea.

La Legge di Stabilità del 2017 (Legge 232/2016), attraverso un emendamento specifico, ha esteso la possibilità dell'*equity crowdfunding* a tutte le PMI[3]; 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.

[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 EUR 50 milioni o il cui totale di bilancio annuale non sia superiore a EUR 43 milioni

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;

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

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];
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 consolidato, 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, nonchè altre informazioni relative all'identità dei consulenti finanziari dell'emittente, del suo organo di controllo e dei revisori contabili.

[4] Al momento tale strada è stata seguita solo da un gestore: Crowdfundme Srl.

Tabella 2.1

I portali autorizzati da CONSOB a proporre campagne di *equity crowdfunding* in Italia, alla data del 30/6/2018

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

I portali autorizzati

Alla data del 30 giugno 2018 in Italia risultavano autorizzati da CONSOB 27 portali di *equity crowdfunding*. Di questi (si veda la Tabella 2.1) 25 sono iscritti alla sezione 'ordinaria' mentre solo due (Unicaseed.it e Tifosy.com, neo-entrata rispetto a un anno fa) sono iscritti alla sezione 'speciale'. Da ciò si evince che gli intermediari finanziari vigilati mostrano ancora scarso interesse verso questa attività, che ritengono probabilmente



Matteo Masserdotti (200crowd.com)

"Il mercato del crowdinvesting sta mostrando segnali di crescita incoraggianti, tra i quali la maggior partecipazione di investitori tipici del settore startup, quali business angels e fondi di venture capital. Le piattaforme stanno sensibilmente migliorando la proposta delle offerte, rendendo il mercato più interessante anche per questi soggetti e creando opportunità di crescita per le aziende. Siamo contenti di aver creato un network di lead investor, che avrà un ruolo rilevante nella crescita delle aziende finanziate"

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Box 2.1

Il caso di Clubdealonline.com: il *'private crowdfunding'*



Antonio Chiarello (Clubdealonline.com)

"Il modello di 'private crowdfunding' dedicato ai clienti di fascia alta (HNWI, family office e istituzionali) è stato ideato per innovare il mondo della raccolta di capitali e del venture capital italiano. Pensiamo che sia fondamentale permettere ai patrimoni di fascia alta di investire in startup per diversificare il portafoglio"

Il caso di Clubdealonline.com è del tutto peculiare, perchè le campagne non vengono rese visibili a tutta la 'folla' di Internet, ma solo agli iscritti (*high net worth individuals*, *family office* e istituzionali), cui la piattaforma richiede una *fee* di ingresso annuale, più una *investment fee* pari all'8% del capitale investito, scomputabile dalla quota associativa. Come richiama il nome stesso, si tratta di una piattaforma che si rifà più a un '*club deal*' che al modello del *crowdfunding*. Per questo motivo i progetti pubblicati su Clubdealonline.com non vengono considerati nelle statistiche di questo Report, da qui in avanti.

Per completezza di cronaca, negli ultimi 12 mesi la piattaforma ha completato la raccolta per 2 progetti. Il primo è Wishraiser Ltd (dicembre 2017, con 22 investitori e € 322.586 di adesioni), la *branch* italiana dell'omonimo portale britannico dove è possibile sostenere finanziariamente progetti sociali e di beneficienza. Il caso è interessante perchè ha visto la validazione del modello tramite l'utilizzo di Be Trust Fiduciaria come intestatario delle quote; questo accorgimento consente agli investitori di di mantenere l'anonimato e cedere le loro quote senza costi amministrativi e senza andare dal notaio, favorendo lo sviluppo di un mercato secondario e le eventuali *exit*. Inoltre permette alle società di avere un unico intestatario, la Fiduciaria, nel registro soci.

La seconda campagna, chiusa a giugno 2018, è quella di NUVAP Capital Partners (con adesioni per € 1.162.500 da parte di 31 investitori), veicolo di investimento in Nuvap Srl, impresa pisana che ha sviluppato una soluzione IoT per il monitoraggio continuo dei fattori ambientali.

Due campagne erano ancora in corso alla data del 30 giugno 2018 (Wearable Robotics Srl e Connexion Srl) mentre altre 4 campagne si sono chiuse senza raggiungere il *target* previsto.

ancora poco attrattiva. Unicaseed.it è il portale promosso da Unica SIM mentre Tifosy.com è gestito da Tifosy Limited, società britannica autorizzata ad operare dalla Financial Conduct Authority e fondata da Gianluca Vialli e Fausto Zanetton.

Le nuove autorizzazioni concesse negli ultimi 12 mesi per l'accesso alla sezione 'ordinaria' sono: Concreteinvesting.com (che ha come *target* investimenti immobiliari), Europacrowd.it, Thebestequity.com, Ideacrowdfunding.it, Italyfunding.com, Lifeseeder.com, Leonardoequity.com, Lita.co (sezione italiana della omonima piattaforma franco-belga, già nota come 1001PACT.co, la quale si rivolge nello specifico a investimenti di *social impact finance*). Al momento di andare in stampa, nessuna di queste piattaforme[5] aveva ancora pubblicato campagne specifiche per gli investitori italiani.

Fra le piattaforme già autorizzate, rispetto ad un anno fa registriamo alcune novità:

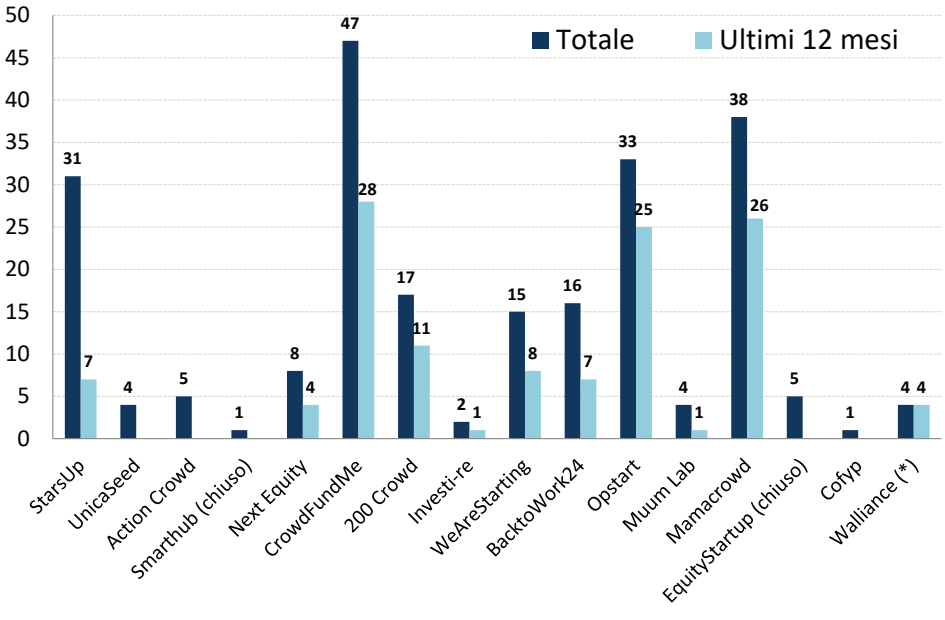
1. la piattaforma TIP Ventures a fine 2017 ha cambiato nome in 200Crowd (nel protocollo HTTP, 200 è il messaggio restituito dai *server* quando è tutto OK) dopo avere chiuso un *round* di finanziamento da € 300.000 con alcuni *business angels* e l'incubatore certificato Digital Magics;

[5] Tifosy.com aveva pubblicato un'offerta di *equity crowdfunding* prima dell'autorizzazione in Italia e successivamente 3 offerte di mini-bond collocati da società di diritto britannico

Figura 2.1

Numero di campagne presentate dai portali autorizzati di *equity crowdfunding* in Italia, alla data del 30 giugno 2018: valore cumulato totale e flusso degli ultimi 12 mesi

(*) = sono escluse dal conteggio 3 campagne in pre-adesione ma non ancora aperte



Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

2. il gestore della piattaforma Equinvest.it si è fuso con la società Backtowork24 Srl, impresa specializzata nel *matching* fra aziende, investitori e *manager*; il portale ha preso quindi il nome Backtowork24.com;
3. Crowdfundme Srl ha chiuso il *round* di finanziamento *equity* sul proprio stesso portale (un anno fa alla chiusura del Report precedente l'operazione era ancora in corso) raccogliendo € 278.345 da 122 investitori;
4. a inizio 2018, Muum lab Srl ha approvato un aumento di capitale di € 102.000, di cui 22.000 versati dai soci mentre i restanti 80.000 sono stati apportati da FinIndustria Srl.

La Figura 2.1 riporta il numero di campagne totali presentate dall'entrata in vigore della normativa fino al 30 giugno 2018 dalle piattaforme autorizzate; sono evidenziate in azzurro quelle pubblicate negli ultimi 12 mesi, dal 1 luglio 2017.
Così come l'anno scorso, escludiamo dal conteggio le campagne promosse da Clubdealonline.it, 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 Box 2.1 per un *focus* specifico). Per quanto riguarda invece il portale Walliance.eu non vengono considerate 3 campagne presentate sul sito in pre-raccolta, con adesioni prenotate ma non vincolanti: si tratta infatti di campagne non ancora in corso di finalizzazione, che saranno aperte alle adesioni in un secondo momento.
Il campione totale è composto da 231 campagne, di cui ben 122 relative agli ultimi 12 mesi. Sale al primo posto del podio il portale Crowdfundme.it con 47 progetti pubblicati (di cui 28 nell'ultimo anno). Mamacrowd e Opstart seguono al secondo e terzo posto, con 38 e 33 campagne rispettivamente. Starsup scende al quarto posto con 31 progetti.
Il dato che salta all'occhio è che fra i 27 gestori autorizzati, solo 11 sono stati attivi nel pubblicare progetti negli ultimi 12 mesi. I primi 4 portali nella classifica rappresentano ben il 64,5% del campione delle offerte.
La Figura 2.2 riporta per ogni piattaforma il totale del capitale di rischio[6] raccolto attraverso Internet. Secondo questa classifica il primo posto spetta a Mamacrowd (con € 9,305 milioni raccolti) seguita da Crowdfundme (€ 6,859 milioni) e Starsup (€ 3,538 milioni). Limitando l'attenzione agli ultimi 12 mesi, Mamacrowd e Crowdfundme rimangono sul podio, ma si distinguono le raccolte di Opstart (€ 3,120 milioni) e Walliance (€ 2,609 milioni).
Nella figura, oltre al capitale effettivamente raccolto dalle imprese promotrici, viene indicato in rosso anche il contributo non finalizzato della raccolta 'promessa' alle campagne che non hanno raggiunto il *target* (il cui ammontare - come si vede - è talmente poco significativo che i numeri non vengono riportati) e quello della raccolta 'promessa'

[6] Il conteggio riguarda solo le campagne effettivamente chiuse con successo fino alla data del 30/6/2018. Al momento di andare in stampa erano aperte ben 31 campagne (si veda la Figura 2.3), alcune delle quali già in *overfunding*, ma il cui esito non era stato ancora ufficializzato.

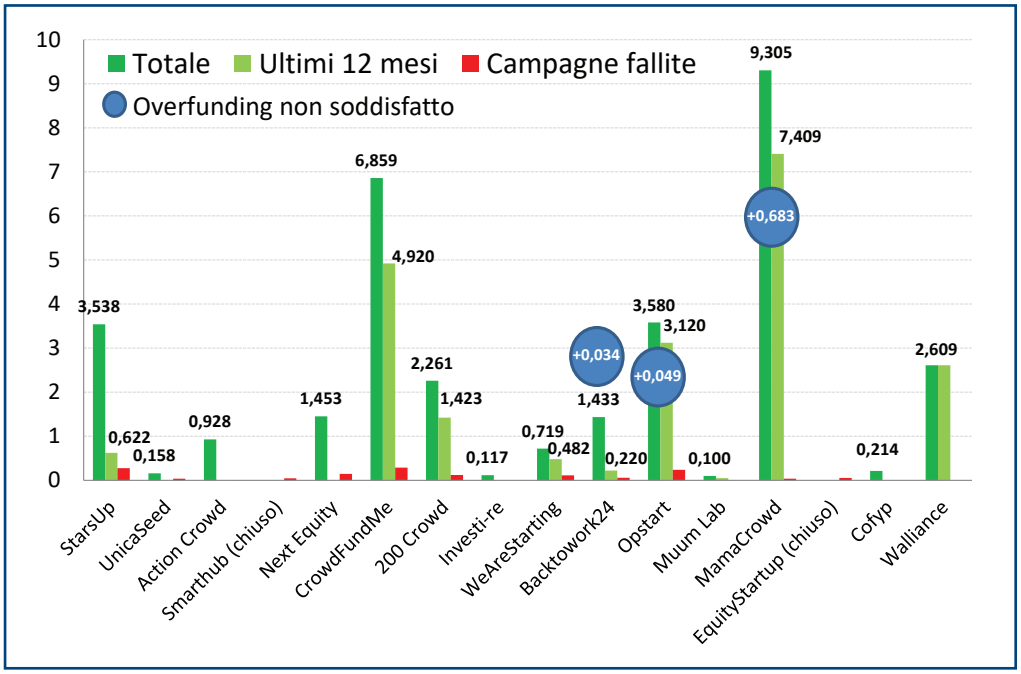


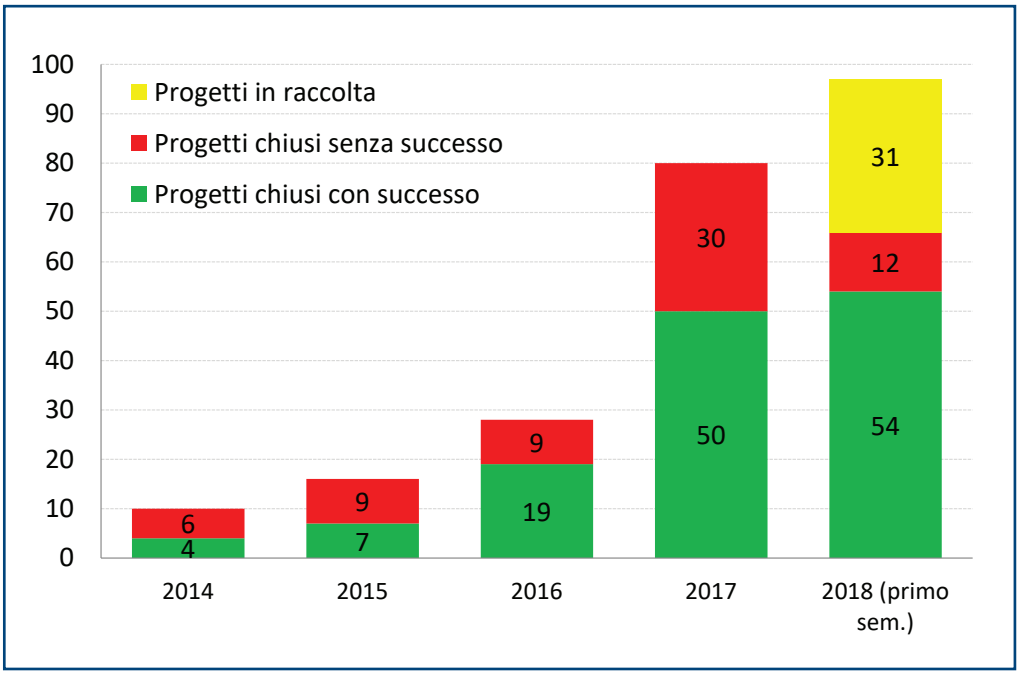
Figura 2.2

Capitale raccolto fino al 30/6/2018 dai portali italiani di *equity crowdfunding* autorizzati da CONSOB. Valori in milioni di euro

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Figura 2.3

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



alle campagne che hanno raggiunto il *target*, ma che non è stato possibile raccogliere per i limiti imposti nelle delibere di aumento di capitale. Si tratta di dati che è opportuno evidenziare ma che non possono essere sommati al capitale effettivamente raccolto, poichè si tratta di somme di denaro restituite agli investitori, e quindi potenzialmente reinvestibili in altre campagne.

In totale il capitale effettivamente raccolto in Italia fino al 30/6/2018 attraverso l'*equity crowdfunding* ammonta a € 33.273.196 (con un incremento totale complessivo negli ultimi 12 mesi pari a € 20,9 milioni, ovvero +168% rispetto allo *stock* investito fino a un anno fa), in linea con le previsioni che l'Osservatorio aveva avanzato nel 2017. Secondo le nostre stime, in base alla *pipeline* dichiarata dai portali, il 2018 si chiuderà con una raccolta intorno a € 24 milioni.

Rispetto ai modelli organizzativi adottati, ormai quasi tutte le piattaforme approfittano dell'opportunità, resa possibile dalla revisione del regolamento Consob del 2016, di profilare autonomamente gli investitori attraverso procedure interne.

Fra le iniziative più interessanti da segnalare per il 2018, si segnala che il portale Starsup ha avviato una *partnership* con Banca Etica per supportare progetti ad alto impatto sociale e ambientale; l'accordo si è concretizzato con l'investimento nella campagna della *startup* innovativa Verde21 Srl.



Giovanpaolo Arioldi (Opstart.it)

"L'equity crowdfunding si conferma strumento ideale per sostenere l'innovazione in Italia. Un settore in crescita costante dal 2014 e ora pronto a nuove sfide"

Le offerte presentate

La Figura 2.3 evidenzia il flusso temporale delle campagne concluse. Risulta evidente la netta crescita del mercato nel 2017, con 80 offerte portate a termine, di cui ben 50 (62,5%) con esito positivo (ovvero avendo raggiunto il *target* minimo di aumento di capitale inscindibile, e la soglia del 5% di investitori 'qualificati'). Il 2018 ha visto un ulteriore balzo: in un solo semestre si sono viste ben 54 campagne chiuse con successo, e solo 12 senza esito positivo. Come già evidenziato l'anno scorso, gli operatori hanno maturato una conoscenza sempre più profonda del mercato, migliorando le proprie capacità di selezionare i progetti e portarli al successo.

La Tabella 2.2 mostra le statistiche sulle 231 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 soci esistenti, che

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

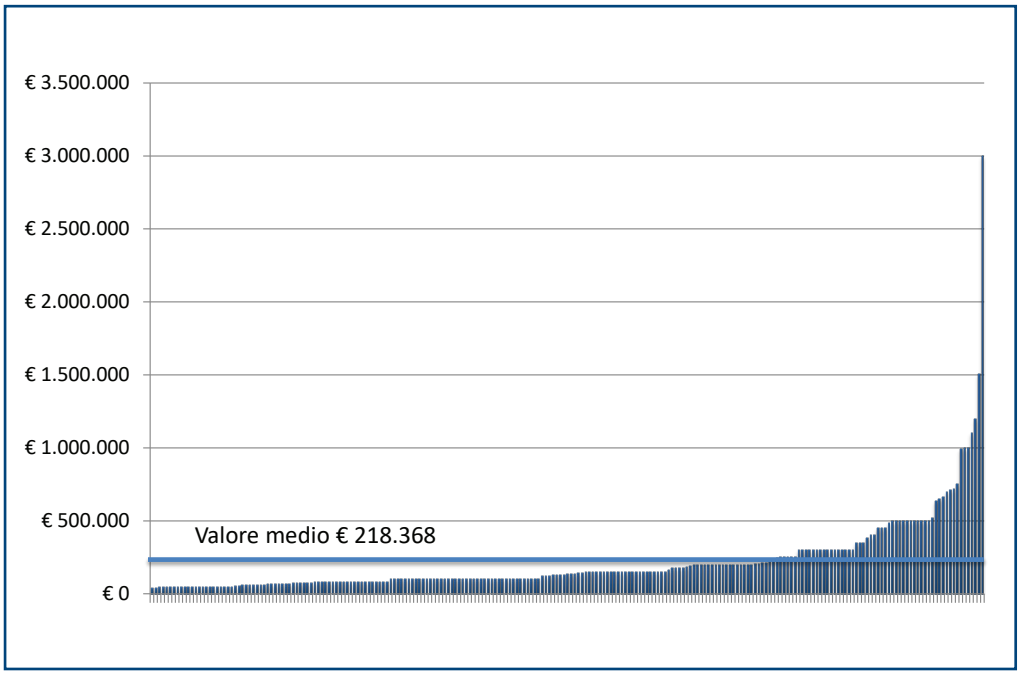


Figura 2.4

Mappa del *target* di raccolta per le 231 campagne di *equity crowdfunding* del campione

prevede una parte 'inscindibile' e una parte 'scindibile'. Ciò consente[7] 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*.

[7] 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.

Tabella 2.2

Statistiche sulle 231 offerte di *equity crowdfunding* del campione: *target* di raccolta

Target di raccolta medio (euro)	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Tutto il campione	**218.368**	**133.450**	**37.500**	**3.000.000**
2014	**284.745**	**250.000**	**99.200**	**636.000**
2015	**421.201**	**325.000**	**80.000**	**1.000.227**
2016	**209.551**	**149.980**	**50.000**	**720.000**
2017	**177.496**	**130.000**	**40.000**	**1.507.908**
2018 (primo semestre)	**203.168**	**100.000**	**37.500**	**3.000.000**

Ribadita questa doverosa premessa, la Tabella 2.2 evidenzia che il *target* di raccolta medio per le 231 offerte censite è stato pari a € 218.368, con un valore mediano pari a € 133.450 (ovvero metà delle imprese si ponevano un obiettivo sotto questa soglia); la campagna più ambiziosa è stata quella di Aerotec Innovation Srl sul portale Next Equity (ancora in corso al 30 giugno 2018) che mira a raccogliere ben € 3.000.000 mentre all'opposto abbiamo la campagna di Bio Investments srl su Wearestarting (anch'essa ancora aperta) che punta ad una raccolta di € 37.500.

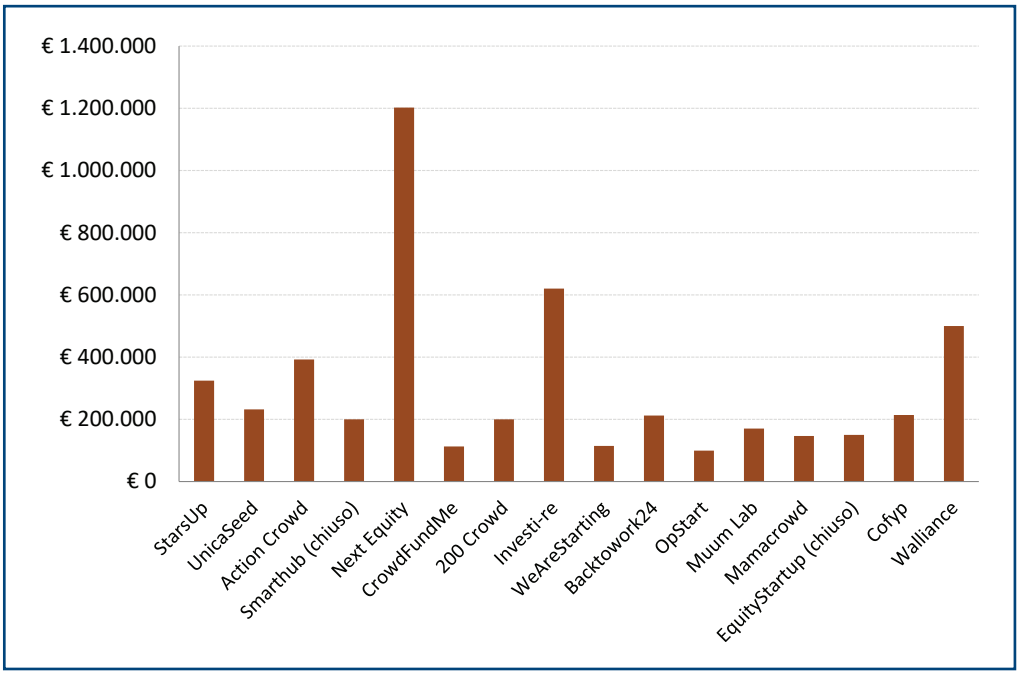
La Tabella 2.2 conferma il *trend* di riduzione dell valore del *target* nel corso del tempo. Nel 2018, con l'arrivo delle PMI fra le emittenti, è aumentata la varianza del valore, con l'effetto di un leggero incremento del valore medio rispetto al 2017.

La Figura 2.4 'mappa' il campione delle campagne in funzione del *target* di raccolta. Sono solo sei le campagne che ambivano a raccogliere più di € 1.000.000. Tutti gli im-

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Figura 2.5

Valore medio del *target* di raccolta per le 231 campagne di *equity crowdfunding* del campione, suddivise per portale



porti risultano ampiamente al di sotto del limite normativo descritto nelle pagine precedenti (€ 5 milioni).

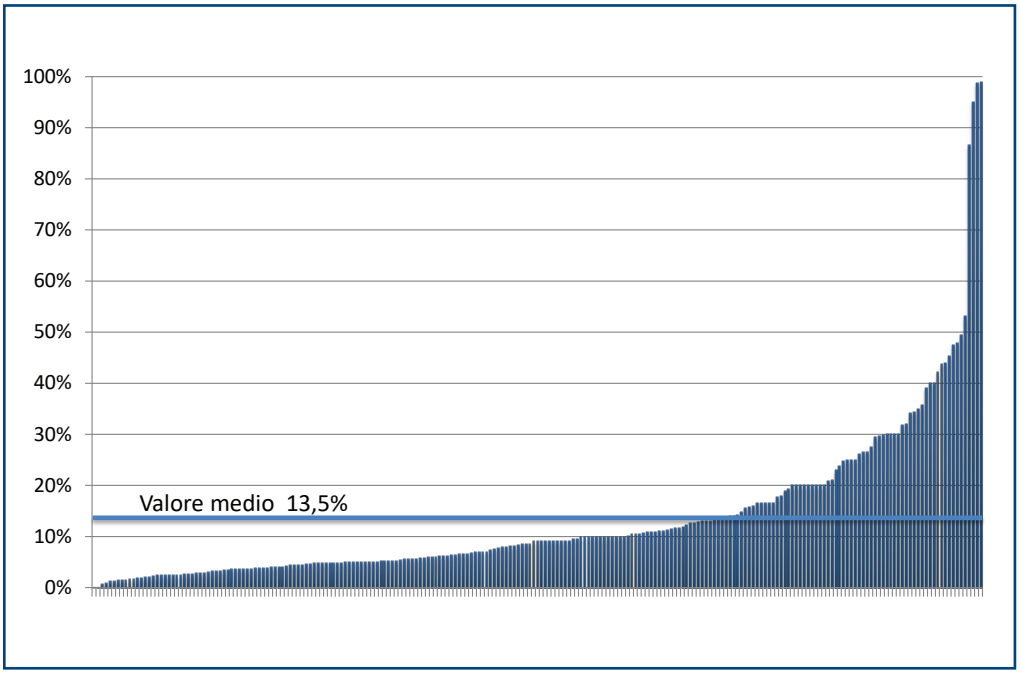
La Figura 2.5 invece suddivide il campione fra le diverse piattaforme autorizzate. Si conferma, rispetto all'anno scorso, che c'è una certa differenza fra i portali: alcuni (come OPStart, Wearestarting e Crowdfundme) sembrano specializzarsi su offerte più piccole, mentre altri (Investi.re, Next Equity, Walliance) finora hanno puntato su obiettivi più elevati.

La quota del capitale offerta in cambio del denaro raccolto (in corrispondenza del *target* definito prima) è in media[8] pari al 13,5% e anche in questo caso si registra una certa varianza (si veda la Tabella 2.3). Il valore mediano è molto inferiore (9,1%). La campagna che ha offerto la quota più bassa di partecipazione 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 Starsup. Va sempre 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

[8] In questa statistica escludiamo le campagne di Walliance in quanto promosse da veicoli di investimento senza *asset* di bilancio significativi pre-offerta.

Figura 2.6

Segmentazione della quota del capitale offerta per le campagne di *equity crowdfunding* del campione. Sono escluse le campagne di Walliance.



Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

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 dell'obiettivo di raccolta: il valore medio per le offerte del primo semestre del 2018 è sceso sotto il 10% mentre il valore mediano è ormai pari al 6,4%.

Tabella 2.3
Statistiche sulle offerte di *equity crowdfunding* del campione: quota del capitale offerta. Sono escluse le campagne di Walliance

Quota del capitale offerta (%)	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Tutto il campione	13,5%	9,1%	0,17%	99,0%
2014	27,0%	20,0%	5,1%	86,7%
2015	19,5%	16,7%	5,0%	45,4%
2016	18,2%	11,0%	1,7%	43,8%
2017	12,2%	8,6%	0,20%	99,0%
2018 (primo semestre)	8,6%	6,4%	0,17%	98,8%

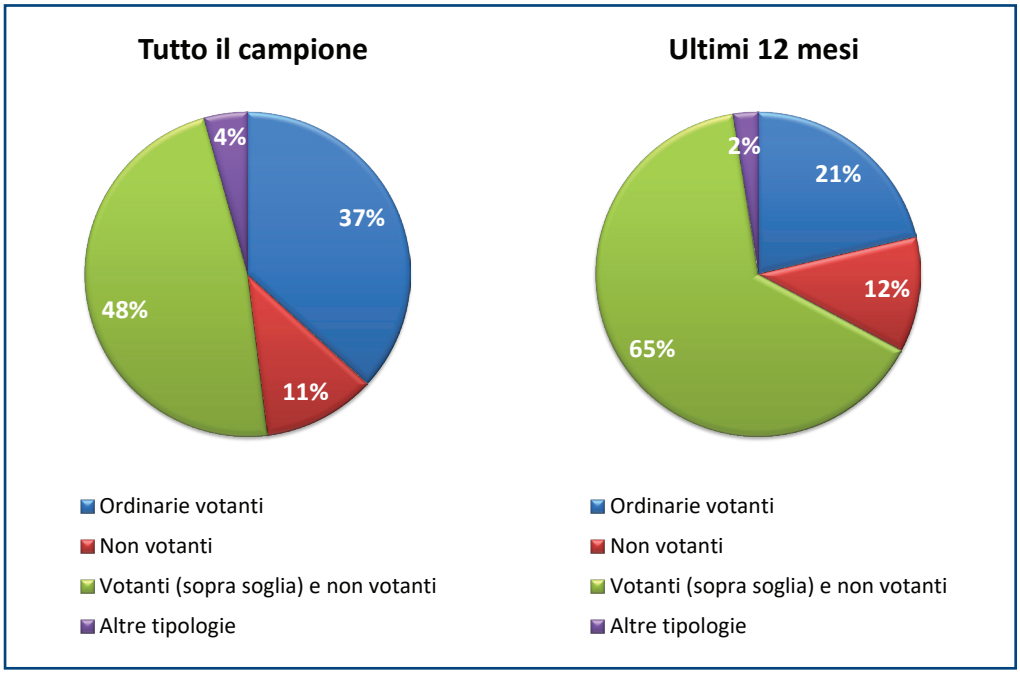
Come evidenzia la Figura 2.6, ci sono 13 campagne in cui la quota offerta era inferiore al 2% e in solo 5 offerte la quota è stata superiore al 50%. Si rileva quindi la tendenza quasi universale dei proponenti a mantenere il controllo sulle attività dell'impresa, conservando la maggioranza assoluta dei diritti di voto e patrimoniali.
Per quanto riguarda la tipologia delle quote del capitale offerte, si conferma la pratica di offrire quote con diritti differenziati rispetto a quelli dei fondatori. La Figura 2.7 mostra che in 85 campagne (pari al 37% del campione totale) l'offerta riguardava quote ordinarie (con diritti patrimoniali e di voto del tutto identici a quelle dei soci fondatori), mentre abbiamo 26 casi di offerta di quote senza diritti di voto (l'11%) e altre 110 offerte 'miste' (48%) 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 di privilegio diverse rispetto alle ordinarie, o con diritto di voto limitato. Osservando la parte destra, in cui ci sono le sole offerte degli ultimi mesi, si vede però la preponderanza delle offerte di quote votanti sopra una certa soglia (ben il 65%) mentre calano in misura sensibile le offerte di solo quote ordinarie, che si concentrano nei portali Starsup e Next Equity.
Per quanto riguarda la durata delle campagne, anche quest'anno si sono osservati valori molto variabili, con alcune che hanno raccolto in pochissimo tempo, e altre che sono durate molte settimane, a volte con estensioni del periodo utile. È quindi poco signifi-



Benedetto Pirro (Crowdfundme.it)

"L'equity crowdfunding è maturato al punto da diventare abilitatore di open innovation e technology transfer: le società emittenti godono di una visibilità tale da suscitare l'interesse di aziende di maggiori dimensioni che investono per accedere alla loro tecnologia innovativa"

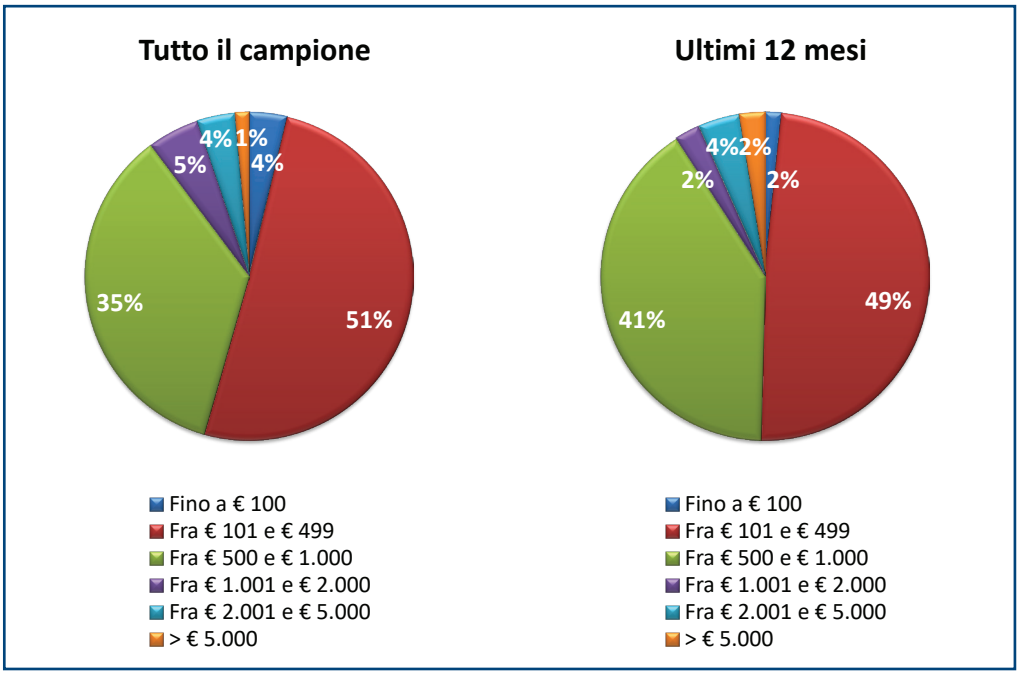
Figura 2.7
Segmentazione del campione delle 321 campagne di *equity crowdfunding* in funzione della tipologia di quote offerte: confronto fra tutto il campione e le operazioni dell'ultimo anno



Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Figura 2.8

Importo minimo di investimento ammesso nelle 231 campagne di *equity crowdfunding* del campione per le persone fisiche



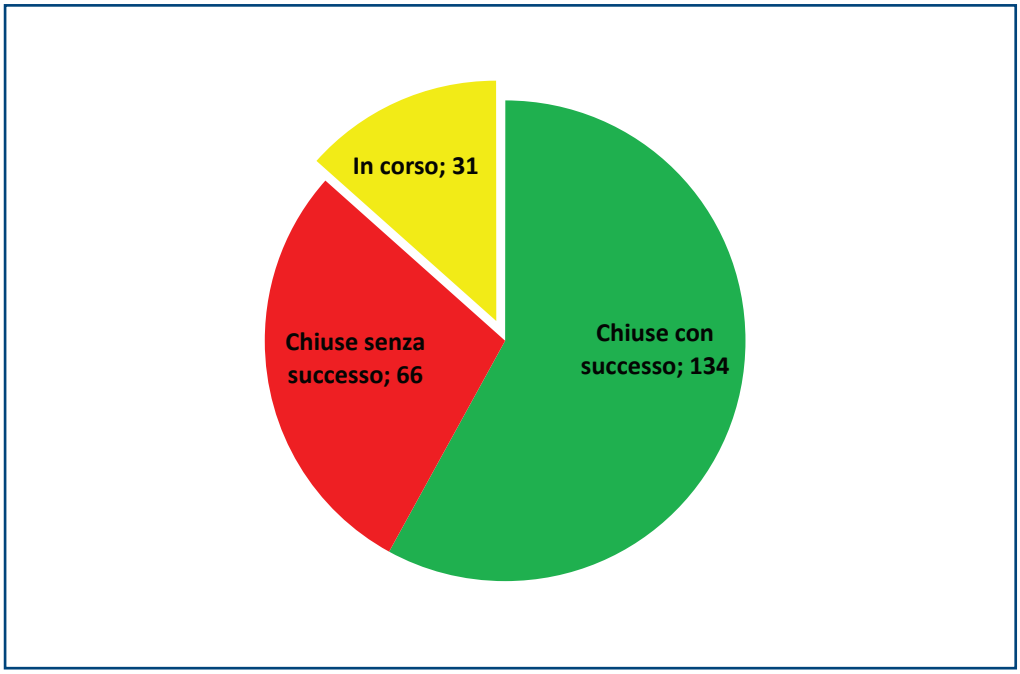
cativo elaborare delle statistiche, anche perchè si è ormai diffusa la prassi di 'allertare' gli iscritti della piattaforma, anticipando una serie di informazioni sull'emittente prima dell'avvio ufficiale della campagne. Abbiamo poi il caso di alcune campagne 'virali' che hanno raggiunto il *target* di raccolta in poche ore: esempi recenti sono Celldynamics Srl su Backtowork24, Friends Srl su Opstart, The Digital Box SpA su Mamacrowd.

Un altro parametro interessante raccolto dall'Osservatorio è l'importo minimo di investimento deciso per le diverse campagne. La Figura 2.8 evidenzia strategie abbastanza diversificate: in 8 campagne la soglia minima per le persone fisiche era molto bassa e inferiore a € 100; il gruppo più numeroso (il 51%) comprende le campagne con importo minimo compreso fra € 101 e € 499. Abbiamo poi il 35% delle campagne in cui la soglia minima era compresa fra € 500 e € 1.000. Completano il quadro 11 campagne con soglia di importo fra € 1.001 e € 2.000, 8 con *chip* minimo fra € 2.001 e € 5.000 e 3 (tutte relative all'ultimo anno) con importo minimo superiore a € 5.000.

Infine, è interessante analizzare quante campagne si sono chiuse con successo, e quante no. Fra le 231 censite, al momento di andare in stampa 200 erano state chiuse (si veda la

Figura 2.9

Esito delle 231 campagne di *equity crowdfunding pubblicate* su portali autorizzati da CONSOB, alla data del 30 giugno 2018



Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

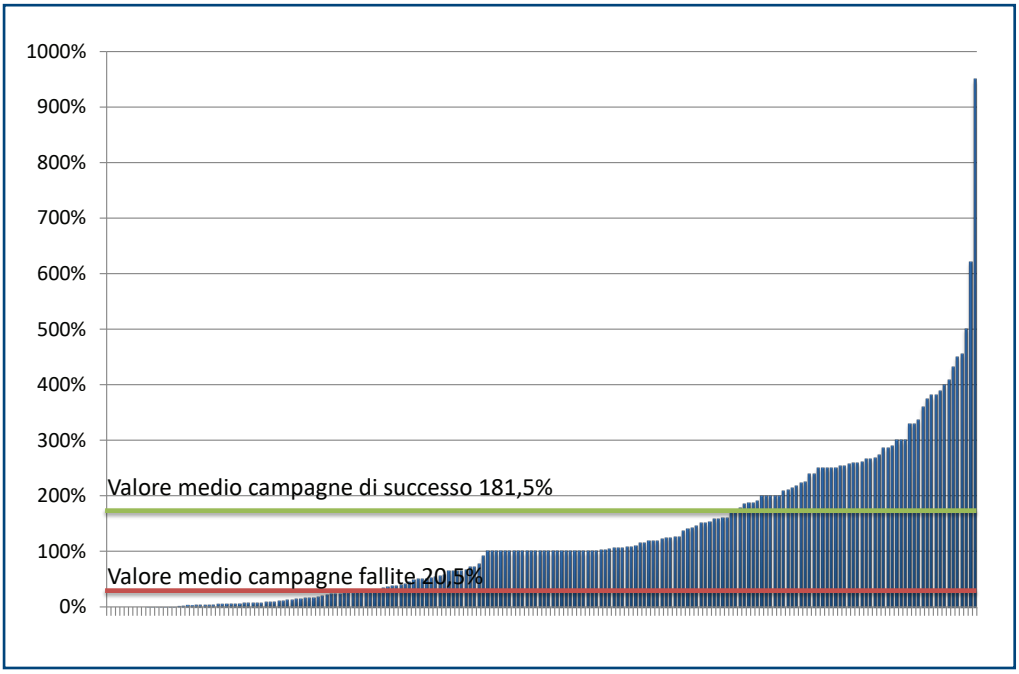


Figura 2.10

Mappa della percentuale di raggiungimento del *target* di raccolta per le 200 campagne di *equity crowdfunding* del campione concluse al 30/6/2018

Figura 2.9). Di queste ultime, ben 134 (il 67,0%) si sono finalizzate con il raggiungimento del *target* minimo (e con l'indispensabile requisito di coinvolgere un investitore 'professionale' per almeno il 5% della raccolta), 66 (ovvero il 33,0%) si sono chiuse con l'insuccesso. La percentuale di successo è migliorata molto nel corso dell'ultimo anno (come già evidenziava la Figura 2.3) ed è buona se confrontata con quella di altri mercati esteri. Limitatamente alle 100 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 2.10 la 'mappa' delle 200 offerte concluse al 30 giugno 2018, dalla quale emerge che abbiamo 15 campagne (il 7,5%) 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. Sono



Rodolfo Pinto (Green Energy Storage Srl)

"Con € 1.200.000 di adesioni ed una raccolta finale di un milione, l'equity crowdfunding ha rappresentato per noi una pagina di enorme successo. Non solo per la cifra raccolta, ma anche per gli aspetti positivi derivanti dall'avere oltre 290 soci. Questa frammentazione ha consentito di evitare clausole particolarmente stringenti e ci ha di fatto garantito una rete di 290 brand ambassador, talmente affezionati al progetto da aver partecipato in massa anche ad aumenti di capitale successivi"

Box 2.2

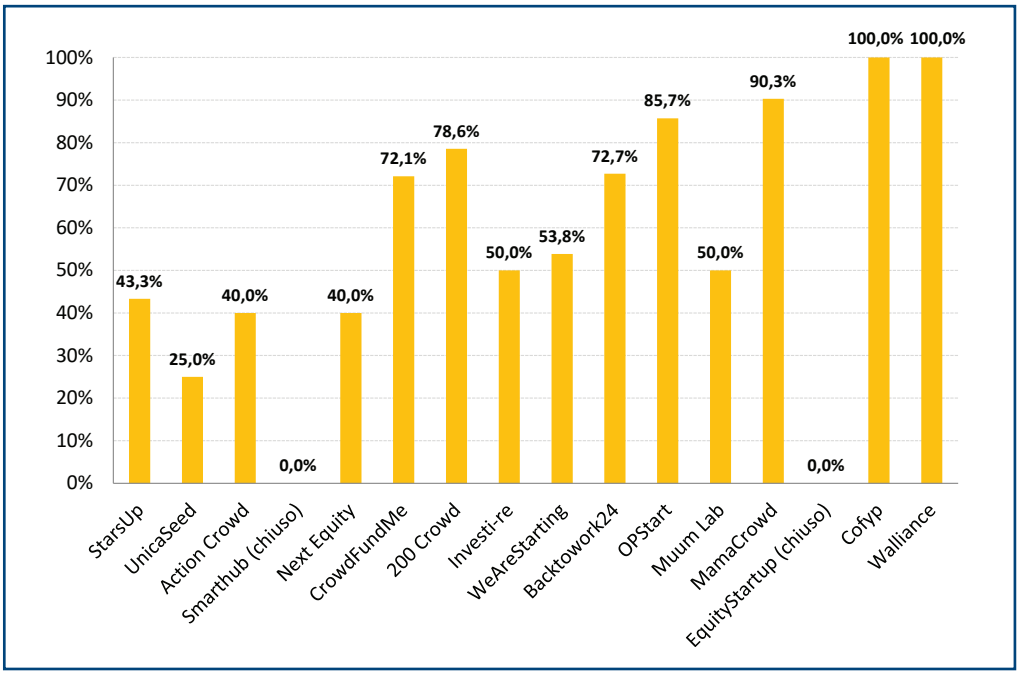
L'Associazione Italiana Equity Crowdfunding (AIEC)

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 18 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

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Figura 2.11

Percentuale di successo delle offerte pubblicate e concluse sui portali autorizzati di *equity crowdfunding* italiani, alla data del 30 giugno 2018





Alessandro Lerro (Ass. Italiana Equity Crowdfunding)

"Nel 2018, oltre a confermare i trend di forte crescita, l'equity crowdfunding si è dimostrato uno strumento efficace, grazie anche alle diverse modifiche regolamentari scaturite da un collaborativo dialogo istituzionale con la CONSOB. Il prossimo passo consiste nel definire nuovi modelli per la valutazione e l'analisi delle aziende non innovative, le cui logiche sono piuttosto diverse dai target di investimento con i quali il crowdinvesting ha debuttato"

invece decisamente aumentate nel corso degli ultimi 12 mesi le offerte in *overfunding*, anche per valori elevati. Le campagne che hanno avuto relativamente più successo sono quelle di Graphene-XT Srl su Mamacrowd (con *oversubscription* pari a 950%), la seconda campagna di Club Italia Investimenti 2 SpA sempre su Mamacrowd (620,7%), la seconda campagna di CleanBnB Srl su Crowdfundme (500%).

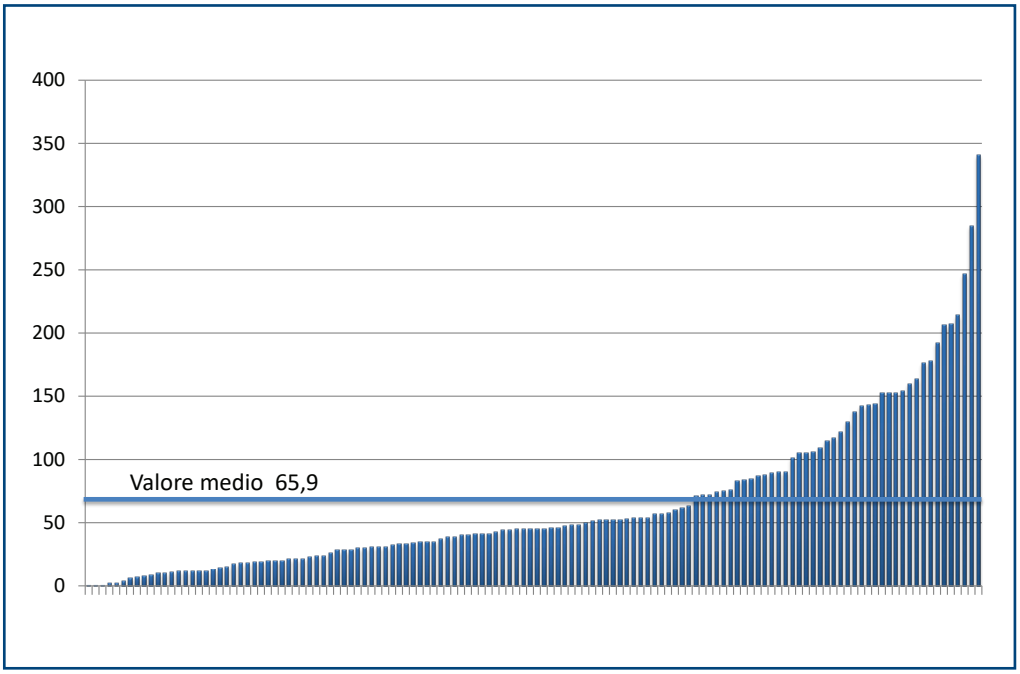
La media della statistica, per le campagne concluse con successo, è pari a 181,5% mentre per le campagne chiuse senza successo è pari a 20,5%.

Di nuovo limitando l'attenzione alle sole offerte concluse, la Figura 2.11 mostra il tasso di successo delle offerte pubblicate e chiuse sui diversi portali. Di per sè il parametro non è un elemento di valutazione significativo, perchè alcune piattaforme (come visto nella Figura 2.1) hanno pubblicato solo poche offerte. Raccomandiamo quindi di valutare questo parametro congiuntamente al numero di campagne pubblicate e al *target* di raccolta (si vedano le Figure 2.1 e 2.5).

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 ordi-

Figura 2.12

Mappa del numero di *backers* per le 134 campagne di *equity crowdfunding* del campione concluse al 30/6/2018



Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

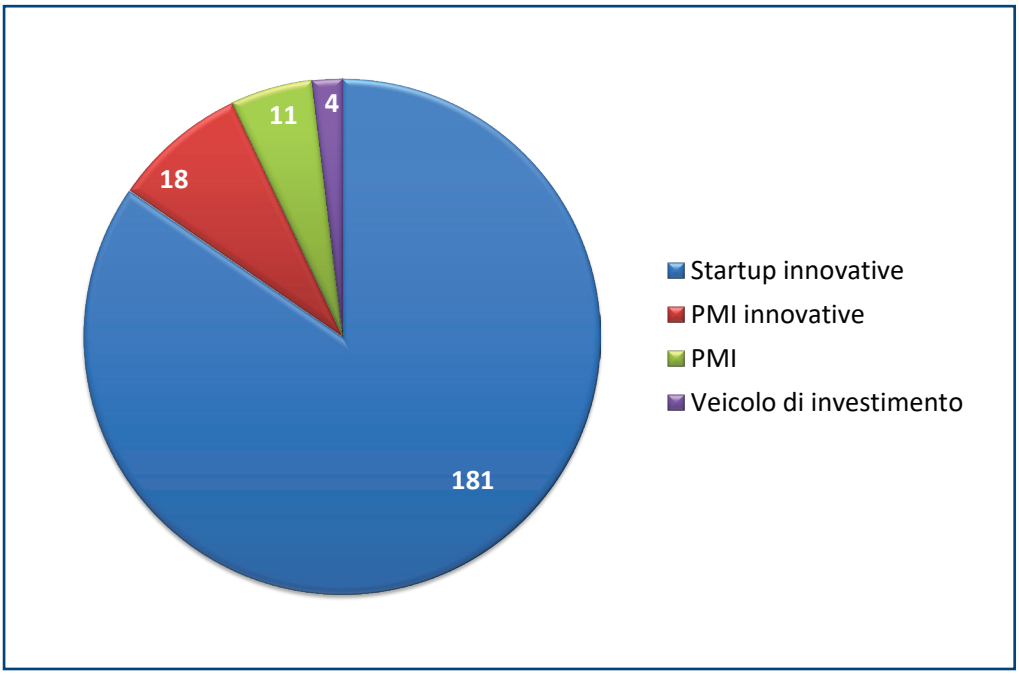


Figura 2.13

Tipologia societaria delle 214 imprese protagoniste di una campagna di *equity crowdfunding* su portali autorizzati da CONSOB fino al 30/6/2018

na le 134 campagne con esito positivo in funzione del numero di investitori che hanno aderito all'offerta di *equity crowdfunding*. Il valore medio è pari a 65,9 nuovi soci. Agli estremi troviamo 3 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 alla seconda campagna di Club Italia Investimenti 2 su Mamacrowd con 341.

Le imprese protagoniste

Le imprese che sono state protagoniste delle 231 campagne censite sono in realtà 214, poichè abbiamo diversi casi di emittenti che hanno condotto più campagne in momenti successivi, sullo stesso portale o su portali diversi (si veda la Tabella 2.5 a pagina 27).
Come si vede dalla Figura 2.13, le 214 emittenti campionate si suddividono fra:
- 181 *startup* innovative (pari all'84,6% del campione), di cui 175 Srl, 5 SpA e una società estera che ha iscritto la sua *branch* italiana all'albo apposito; vale la pena notare che in questo gruppo abbiamo 3 Società Benefit, forma giuridica introdotta dalla Legge di

Box 2.3

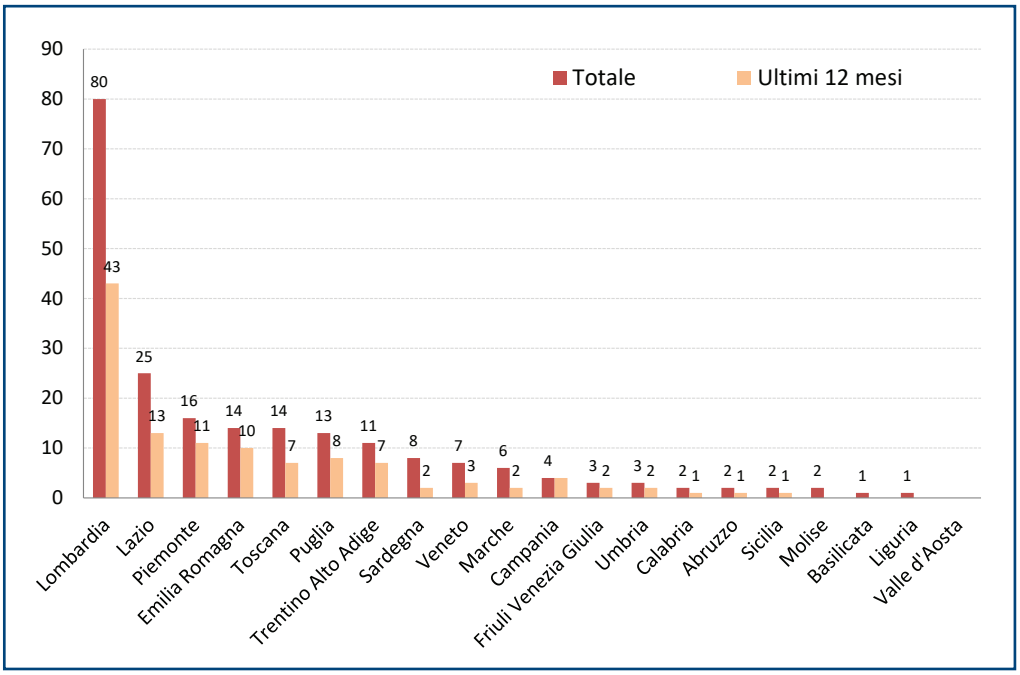
Le Società Benefit e le opportunità dell'*equity crowdfunding*

Le Società Benefit sono state regolamentate in Italia dalla Legge 208 del 28/12/2015 (Legge di Stabilità 2016), art. 1, commi 376-384, ispirandosi al modello delle *benefit corporation* introdotte negli USA già dal 2010. Le Società Benefit sono imprese a scopo di lucro (in ciò si differenziano dalle Onlus o dalle imprese *no-profit*) che integrano nel proprio oggetto sociale l'obiettivo di generare un impatto positivo sulla società, sulle comunità e sull'ambiente.
La gestione delle Società Benefit richiede il bilanciamento tra l'interesse dei soci e l'interesse della collettività. Esse devono nominare una persona del *management* che sia responsabile dell'impatto dell'azienda sul beneficio comune e devono impegnarsi a pubblicare in maniera trasparente e completa una relazione annuale di impatto, che descriva sia le azioni svolte che i piani e gli impegni per il futuro.
L'*equity crowdfunding* appare come uno strumento ideale per la raccolta di risorse finanziarie da parte delle Società Benefit, sia per le motivazioni intrinseche di perseguimento del beneficio comune, che possono incentivare i *backers* a partecipare alla campagna, sia per il coinvolgimento delle comunità locali e territoriali, che potranno partecipare direttamente al progetto contribuendo, in qualità di soci, a indirizzarne e verificare gli obiettivi.
Nel nostro campione sono 3 le Società Benefit che hanno lanciato una campagna di *equity crowdfunding* sui portali autorizzati italiani: si tratta di Impact eMedia Srl (sul portale Starsup), Marioway Srl (Next Equity) e la *energy company* Friends Srl (Opstart). Purtroppo di queste offerte solo l'ultima è andata in porto, raccogliendo € 392.300.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Figura 2.14

Localizzazione geografica delle 214 imprese protagoniste di una campagna di *equity crowdfunding* su portali autorizzati da CONSOB fino al 30/6/2018



Stabilità 2016 (si veda il Box 2.4);
- 18 PMI innovative (pari all'8,4% del campione), di cui 16 Srl e 2 SpA;
- 11 PMI (pari al 5,1% del campione), tutte Srl, che hanno approfittato dell'estensione attuata dalla Legge di Stabilità per il 2017 alle piccole e medie imprese dell'opportunità dell'*equity crowdfunding*;
- 4 veicoli che investono prevalentemente in *startup* o PMI innovative (Club Italia Investimenti 2 SpA, Provita Srl, Samba Dream Srl, Pariter Partners Srl) e che quindi sono titolate in base alle norme introdotte dal D.L. 3/2015 ('Decreto Investment Compact') a raccogliere capitale di rischio attraverso il *crowdfunding*. Si tratta di casi abbastanza diversi, perchè la prima società è una *holding* di partecipazione che detiene quote in numerose *startup*, mentre invece le altre 3 sono veicoli utilizzati al momento della campagna di raccolta per un unico investimento (rispettivamente la società *biotech* Biogenera SpA, l'impresa SleepActa Srl attiva nella diagnostica e la società Checkout Technologies Srl, specializzata in tecnologie di intelligenza artificiale).

Nonostante l'estensione della normativa ad altre tipologie di imprese, si evidenzia che il mercato è ancora dominato dalle *startup* innovative, come testimoniato dai numeri degli ultimi 12 mesi: delle 104 imprese che per la prima volta dal 1 luglio 2017 hanno lanciato una campagna di *equity crowdfunding* ben il 76,9% erano *startup* innovative.

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 troviamo sempre la Lombardia, con 80 imprese (pari al 37,4% del totale; seguono Lazio a quota 25 e Piemonte con 16 imprese). Nel Mezzogiorno spicca la Puglia con 13 emittenti; perde terreno la Sardegna con solo 2 aziende nell'ultimo anno. Appare 'sottopesato' rispetto alla rilevanza economico-produttiva il Veneto, con solo 7 emittenti. La Valle d'Aosta continua a rimanere a quota zero.

La Figura 2.15 disaggrega il campione delle emittenti per area di *business*, sulla base delle informazioni rilasciate pubblicamente nelle offerte e dei codici ATECO registrati, anche qui con un *focus* ristretto agli ultimi 12 mesi. Chiaramente l'evidenza è condizionata dallo *status* dominante di *startup* innovative: nell'ultimo anno si sono moltiplicate le emittenti nel settore ICT (ben 43, con un totale cumulato di 66); seguono i servizi per *social network* e *sharing economy* (35 aziende) e i servizi professionali (23 casi). Durante l'ultimo anno si sono distinte le emittenti nei settori agro-alimentare e manifatturiero (con 12 imprese ciascuno).

La Tabella 2.4 riporta alcune statistiche sui dati di bilancio per il campione delle 214 imprese. Si noti che molte aziende erano al loro primo anno di attività, quindi per questi



Matteo Elli (Pariter Partners Srl)

"Già conosciuto negli USA e nel Regno Unito, il modello del syndicate deal è arrivato anche in Italia. Con questo strumento è possibile utilizzare l'equity crowdfunding per investire in progetti ad alto profilo tecnologico ponendo a fattore comune le risorse di capitale e affidando il monitoraggio a professionisti esperti"

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

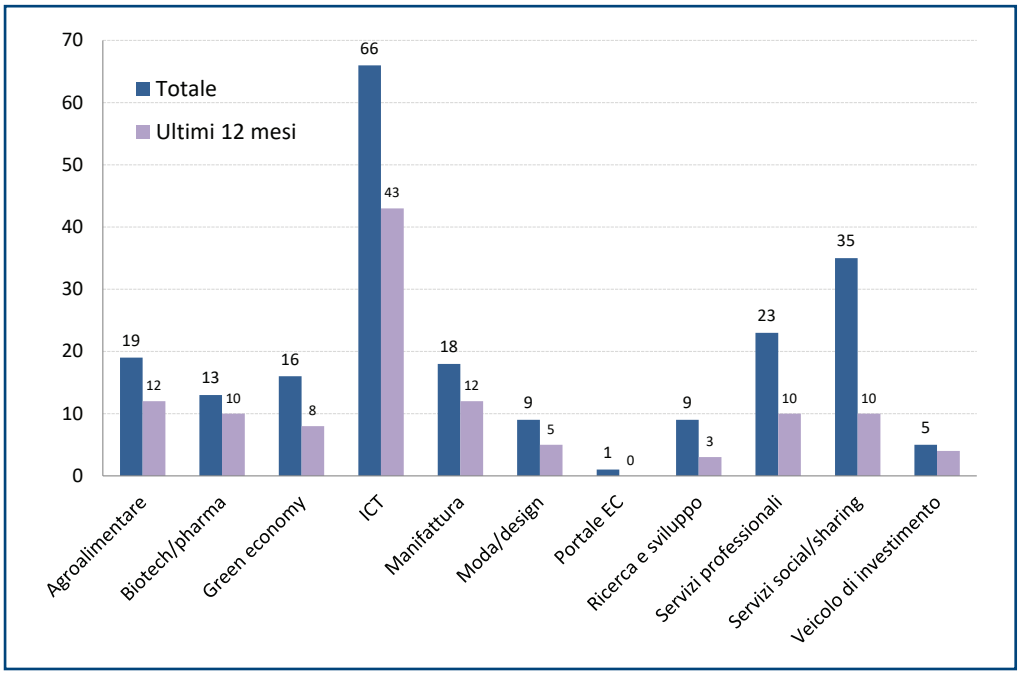


Figura 2.15

Aree di *business* delle 214 imprese protagoniste di una campagna di *equity crowdfunding* su portali autorizzati da CONSOB fino al 30/6/2018

casi non esiste un bilancio già depositato e quindi il valore contabile di fatturato e di utile netto annuali al momento della campagna risulta pari a zero.

Tabella 2.4

Statistiche sulle 214 imprese che hanno promosso campagne di *equity crowdfunding* sulle piattaforme autorizzate da CONSOB fino al 30 giugno 2018

(*) sono esclusi i veicoli di investimento e le imprese che hanno raccolto su Walliance

	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Patrimonio netto pre-offerta (euro)	159.372	26.142	- 555.372	5.341.888
Età	2,4	2	Zero	30
Fatturato da ultimo bilancio disponibile (euro)	477.762	37.566	Zero	47.841.831
Utile netto da ultimo bilancio disponibile (euro)	- 43.617	- 3.864	- 3.115.804	1.225.824
Numero di soci pre-offerta	6,5	4	1	79
Valutazione *pre-money* implicita (euro) (*)	2.183.455	1.311.092	10.000	31.194.240

È interessante vedere i dati relativi al fatturato mediano (€ 37.566) e all'età (in media 2,4 anni), che confermano lo *status* dominante di imprese *startup*. Le imprese 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 6,5, quello mediano è uguale a 4.

Un parametro interessante infine è la valutazione *pre-money* implicita nelle condizioni dell'offerta; come anticipato nelle pagine precedenti, una volta definiti l'aumento di capitale previsto e la quota del capitale offerta, è facile risalire alla valutazione implicita che viene attribuita all'impresa[9].

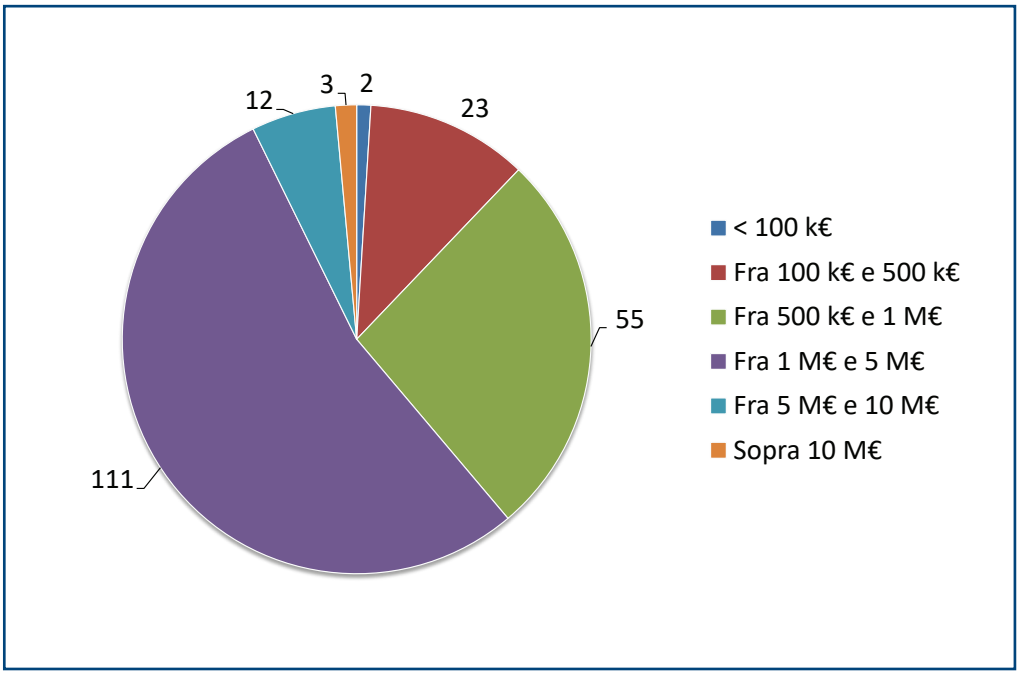
Per fare un esempio, se a fronte di una raccolta *target* pari a € 100.000 viene offerto il 20% del capitale post-offerta, si deduce che stiamo valutando l'impresa, comprendendo il capitale raccolto (ovvero *post-money*), € 500.000 e quindi la valutazione *pre-money* implicita, senza considerare la liquidità raccolta, è pari a € 400.000. Ebbene, le statistiche dettagliate in Figura 2.16 (che escludono i veicoli di investimento e le società del comparto immobiliare) mostrano una valutazione media implicita decisamente elevata, considerando che stiamo parlando quasi esclusivamente di *startup* innovative (il valore medio è € 2.183.455, quello mediano € 1.311.092). Due terzi delle emittenti esprimevano una valutazione prima della raccolta superiore a un milione di euro; in tre casi il valore era superiore a € 10 milioni. In altre parole, il sovrapprezzo sulle quote societarie richiesto

[9] Per le imprese che hanno condotto più *round* vengono considerati i parametri relativi alla prima offerta in ordine di tempo.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Figura 2.16

Valore *pre-money* attribuito alle 206 imprese protagoniste di una campagna di *equity crowdfunding* su portali autorizzati da CONSOB fino al 30/6/2018. Sono esclusi i veicoli di investimento e le campagne di Walliance



dai fondatori alla 'folla' di Internet è stato abbastanza consistente, soprattutto alla luce dei fondamentali descritti nella Tabella 2.4. È chiaro che stiamo parlando di valutazioni giustificabili solo in chiave prospettica, rispetto agli obiettivi futuri di creazione di *cash flow*.

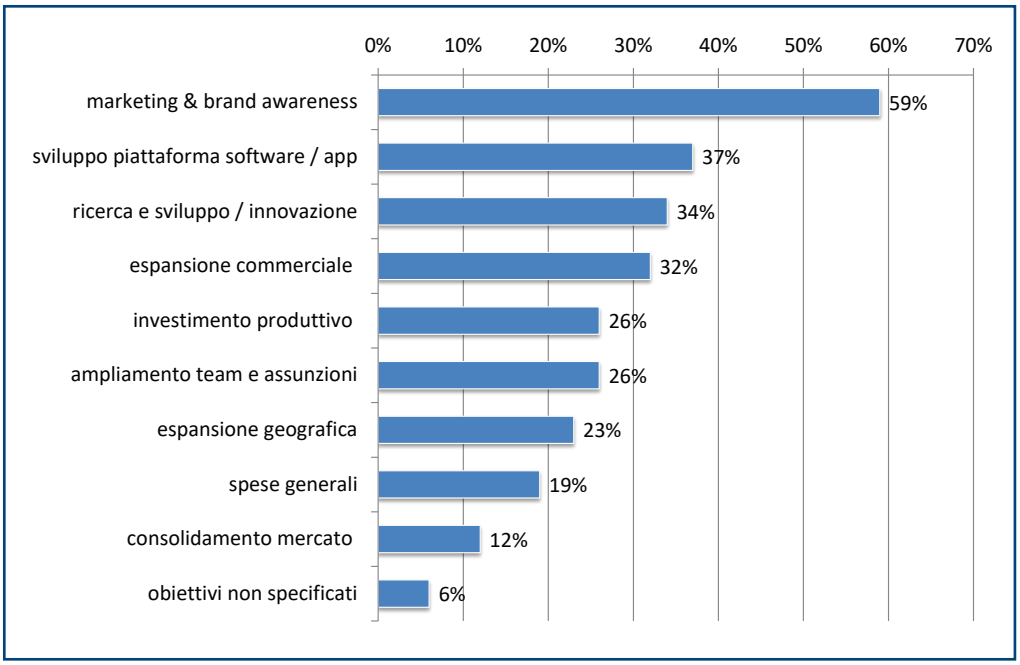
La Figura 2.17 riporta la frequenza delle tipologie di investimento che si volevano finanziare attraverso la raccolta di capitale nelle 106 aziende. Nella maggioranza dei casi, le campagne erano mirate a finanziare lo sviluppo dell'area *marketing* (59%). Nel 37% dei casi l'obiettivo era lo sviluppo di una piattaforma IT o di un'*app*; segue a poca distanza finanziare un investimento in ricerca e sviluppo o innovazione (34%). L'espansione commerciale era la determinante importante nel 32% dei casi.

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

Come anticipato nelle pagine precedenti, diverse imprese che hanno portato a termine con esito positivo una campagna di *equity crowdfunding* sono poi tornate a chiedere

Figura 2.17

Obiettivi di investimento citati dalle 214 imprese protagoniste di una campagna di *equity crowdfunding* su portali autorizzati da CONSOB fino al 30/6/2018



Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

capitali alla folla di Internet, sulla stessa piattaforma o su piattaforme diverse. La Tabella 2.5 descrive i dettagli delle operazioni.
In molti casi le emittenti sono rimaste 'fedeli' ai portali della prima campagna, ma ci sono diverse 'migrazioni' verso concorrenti. In un caso (Nextop Italia Srl) la seconda campagna è stata condotta su un portale estero (CrowdCube).

Tabella 2.5
Round successivi di *equity crowdfunding* dopo la prima campagna

Impresa	Primo *round*	*Round* successivi
Bloovery Srl	Crowdfundme.it aprile 2017 (raccolti 64.850 euro)	Opstart maggio 2018 (ancora aperta al 30/6/2018)
CleanBnB Srl	Crowdfundme.it febbraio 2016 (raccolti 126.702 euro)	Crowdfundme.it marzo 2018 (raccolti 500.000 euro)
Club Italia Investimenti 2 SpA	Mamacrowd.com gennaio 2016 (raccolti 173.942 euro)	Mamacrowd.com novembre 2017 (raccolti 1.202.388 euro)
Cynny SpA	Starsup.it maggio 2015 (raccolti 54.288 euro)	Investi.re ottobre 2015 (raccolti 116.829 euro) Crowdfundme.it febbraio 2017 (raccolti 341.824 euro) Crowdfundme.it marzo 2018 (raccolti 214.005 euro)
Dreama Srl	Opstart.it dicembre 2017 (raccolti 148.000 euro)	Opstart.it febbraio 2018 (raccolti 104.000 euro) Opstart.it giugno 2018 (raccolti 75.000 euro)
Dropto Srl	Opstart.it giugno 2017 (raccolti 150.000 euro)	Opstart.it ottobre 2017 (raccolti 200.000 euro)
Forever Bambù 8 Soc.agr.	EquityStartUp giugno 2016 (chiusa senza successo)	Backtowork24 marzo 2018 (ancora aperta al 30/6/2018)
Glasstopower Srl	Crowdfundme.it luglio 2017 (raccolti 183.750 euro)	Crowdfundme.it maggio 2018 (ancora aperta al 30/6/2018)
Glassup Srl	200 Crowd luglio 2016 (raccolti 200.000 euro)	200 Crowd marzo 2018 (raccolti 141.000 euro
Nano Srl	Opstart.it novembre 2016 (raccolti 200.000 euro)	Opstart.it maggio 2017 (raccolti 252.800 euro)
Nextop Italia Srl	200 Crowd aprile 2015 (raccolti 135.000 euro)	Crowdcube (UK) marzo 2018 (chiusa senza raggiungere il *target*)
P2R Srl	Opstart.it marzo 2016 (raccolti 150.000 euro)	Opstart.it aprile 2018 (raccolti 195.000 euro)
Ricetta Italiana Srl	Crowdfundme.it febbraio 2017 (raccolti 150.000 euro)	Mamacrowd maggio 2018 (ancora aperta al 30/6/2018)
Take Off Srl	Starsup.it giugno 2017 (raccolti 504.500 euro)	Starsup.it aprile 2018 (raccolti 203.500 euro)
Winelivery Srl	Crowdfundme.it gennaio 2016 (raccolti 200.000 euro)	Crowdfundme.it novembre 2017 (raccolti 400.000 euro)

In tutti i casi (con l'eccezione della società agricola Forever Bambù 8) i *round* successivi seguono campagne iniziali chiuse con successo. Il più delle volte in questi nuovi *round* vengono raccolte somme più elevate rispetto alla prima campagna (eclatante il caso di Club Italia Investimenti 2 che ha raccolto 7 volte tanto). Come si avrà modo di approfondire nelle pagine seguenti, finora i round di *follow-up* sono stati organizzati con multipli di valutazione crescenti.
Quest'anno per la prima volta siamo in grado di tracciare un bilancio rispetto alla *performance* delle imprese emittenti dopo la raccolta di capitale, in particolare per quelle che si sono proposte nei primi anni di avvio del mercato. A tal fine sono stati



Carlo Allevi (Wearestarting.it)

"Stiamo assistendo ad una crescita continua dell'equity crowdfunding. Gli utenti più innovativi già oggi possono investire in PMI agevolmente, ma ora dobbiamo trovare il modo per coinvolgere il grande pubblico. Per fare questo, come operatori dobbiamo lavorare per migliorare l'esperienza dell'utente, facilitare le exit, incentivare il dialogo all'interno delle community e proporre opportunità in nuovi settori"

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Box 2.4

Le imprese finanziate attraverso l'*equity crowdfunding* in Italia dal 1/7/2017 al 30/6/2018

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.

Alfonsino Srl (Portale: 200 Crowd). Alfonsino propone una campagna per supportare lo sviluppo di una *chatbot* dedicata al mondo del *food delivery.*
B2G Srl (Portale: 200 Crowd). La campagna era finalizzata al lancio di Webeers, un portale per appassionati di birra.
Babaiola Srl (Portale: Crowdfundme). Babaiola progetta un portale che possa supportare i viaggiatori LGBT.
Baia Blu Capital Srl (Portale: Walliance). L'impresa mira a portare a termine tramite le adesioni degli investitori un progetto immobiliare a Jesolo.
Bermat Srl (Portale: Mamacrowd). Questa *startup* ha raccolto fondi per lo sviluppo di un'auto sportiva innovativa.
Biorfarm Srl (Portale: Crowdfundme). Il progetto ha lo scopo di supportare la coltivazione di frutta biologica a filiera corta.
Borass Srl (Portale: Opstart). Borass offre FightEatClub, un portale *online* che propone sfide a premi tra cuochi amatoriali.
Cesynt Advanced Solutions Srl (Portale: Opstart). Questa *startup* innovativa ha sviluppato I-Skilled, una piattaforma che mette a disposizione degli utenti prodotti di *e-learning.*
CleanBnB Srl (Portale: Crowdfundme). Offre pacchetti '*full service*' per chi affitta camere o appartamenti tramite Internet e si è riproposta per un secondo *round* di raccolta.
Club Italia Investimenti 2 SpA (Portale: Mamacrowd). Dopo l'*overfunding* della prima campagna, il veicolo di investimento in *startup* innovative è tornato con una seconda campagna.
Coco Srl (Portale: Crowdfundme). Questa *startup* propone un'applicazione per prenotare in anticipo ombrelloni nelle spiagge.
Cryptomining Srl (Portale: Opstart). Il progetto mira a costruire un sistema per fare *mining* di criptovalute.
*Crowdfundme Srl (*Portale: Crowdfundme). Il portale autorizzato di *equity crowdfunding* ha avviato una campagna per autofinanziarsi, sulla propria piattaforma.
Cubepit Srl (Portale: 200 Crowd). Questa startup innovativa offre una piattaforma per la distribuzione sicura di licenze di stampa di modelli 3D.
Cynny SpA (Portale: Crowdfundme). La quarta campagna di Cynny, che offre servizi di video istantanei che si adattano in base alle reazioni emotive e di memorizzazione di dati in *cloud.*
Dive Srl (Portale: Crowdfundme). Dive sviluppa industrialmente e commercialmente tecnologie acquisite da centri di ricerca ed università.
DNA Phone Srl (Portale: Mamacrowd). Questa startup innovativa crea dispositivi optoelettronici per la diagnostica portatile che sfruttano *tablet* o *smartphone.*
Dreama Srl (Portale: Opstart). Dreama ha condotto tre diverse campagne nel corso dell'anno per lo sviluppo dei suoi prodotti alimentari in tubetto.
Dropto Srl (Portale: Opstart). Dropto propone un *social network* per la condivisione geolocalizzata di contenuti in realtà aumentata. Ha realizzato due campagne.
Ecillax Srl (Portale: Crowdfundme). Il prodotto di punta di Ecillax è Melligo, nutraceutico per i sintomi dell'*hangover*, eccesso di cibo o mancanza di sonno.
Eggup Srl (Portale: 200 Crowd). Questa *startup* propone un servizio *online* di valutazione delle *soft skill* individuali e di *team.*
Elaisian Srl (Portale: Mamacrowd). La campagna mira a raccogliere fondi per lo sviluppo di una tecnologia ottimizzante per la cultura dell'ulivo.
Ermes Cyber Security Srl (Portale: Mamacrowd). Offre una piattaforma che permette di proteggersi dai *web tracker.*
Everyware Srl (Portale: OPStart). Questa *startup* innovativa offre un sistema di *tracking* innovativo per *asset* e persone.
Family Nation Srl (Portale: MamaCrowd). Family Nation propone una piattaforma *e-commerce* che ha come *target* genitori, famiglie e bambini.



Domenico Pascarella (Alfonsino Srl)

"L'equity crowdfunding non è soltanto un modo per trovare risorse economiche e creare link con potenziali investitori: è soprattutto una leva di marketing per il brand. Se ben comunicato può darti visibilità su tutto il territorio italiano e oltre"



Antonio Baldassarre (Coco Srl)

"L'equity crowdfunding si è dimostrato uno strumento fondamentale per la crescita di Coco. Ci ha dato la possibilità infatti sia di accedere ad una platea di investitori decisamente più ampia rispetto ai canali tradizionali sia di portare all'interno dell'azienda un valore umano inestimabile grazie al network derivato"

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Fluidia Srl (Portale: MamaCrowd). Questa *startup* intende sviluppare una tecnologia innovativa per la diagnosi del cancro.
Friends Srl SB (Portale: Opstart). Friends studia un servizio per fornire energia sulla base dei fabbisogni delle famiglie, con un modello *social* che include premi e sconti fedeltà.
Garden Sharing Srl (Portale: OPStart). La campagna è mirata allo sviluppo di un servizio di prenotazione per tende e *camper*, una sorta di AirBnB per campeggiatori.
Getcoo Srl (Portale: MamaCrowd). Questa *startup* propone soluzioni di *computer vision* basate su intelligenza artificiale.
GK Srl (Portale: OPStart). GreenKoala.it è un portale di food delivery focalizzato su pasti sani e bilanciati.
Glasstopower Srl (Portale: CrowdFundMe). Opera nel settore della produzione di finestre trasparenti fotovoltaiche.
Glassup Srl (Portale: 200 Crowd). Questa *startup* punta a sviluppare occhiali innovativi per la realtà aumentata.
Green Energy Storage Srl (Portale: MamaCrowd). Propone un sistema di accumulo organico per le energie rinnovabili basato sul chinone.
Ilivemusic Srl (Portale: CrowdFundMe). Ilivemusic è una piattaforma di contatto fra artisti musicali e gestori di spazi per l'intrattenimento.
Inpolitix Srl (Portale: OPStart). Questa piattaforma si propone di facilitare la comunicazione tra persone e candidati dei partiti politici.
Insilicotrials Technologies Srl (Portale: CrowdFundMe). Questa PMI ha sviluppato una piattaforma IT di simulazione per aziende farmaceutiche e dispositivi medici.
Lisari Srl (Portale: MamaCrowd). Lisari ha sviluppato Karaoke One, una piattaforma internazionale di intrattenimento musicale.
Little Sea Srl (Portale: WeAreStarting). Propone Babele, una tecnologia in grado di generare video automatici partendo da dati non strutturati.
Live Based Value LBV Srl (Portale: MamaCrowd). L'obiettivo è sviluppare MAAM, un programma digitale di formazione aziendale per neo genitori.
Lovby Srl (Portale: CrowdFundMe). LovBY è una piattaforma di *web marketing* pensata per i *brand ambassador*.
Maid Service Srl (Portale: MamaCrowd). Offre il sevizio "Maid for a day," che consiste in servizi domestici per affitti a breve.
MAK Capital Srl (Portale: Walliance). La raccolta di capitale è finalizzata al finanziamento di un progetto immobiliare a Trento.
Management Innovation Srl (Portale: CrowdFundMe). Questa PMI innovative mira a sviluppare un programma di *talent scouting* dell'innovazione.
Medicaltech Srl (Portale: WeAreStarting). L'azienda realizza sistemi di telemedicina applicabili in ambito cardiologico.
Nano Srl (Portale: OPStart). Nano, l'ideatrice della bevanda analcolica Diferente, chiude una seconda campagna sempre su OPStart.
Nettowork Srl (Portale: OPStart). L'azienda propone una piattaforma *web* che facilita l'incontro tra aziende e giovani nel mondo del lavoro.
Nextagorà Srl (Portale: CrowdFundMe). Il progetto implementato dal team è Salty, un motore di ricerca per professionisti.
NK Group Srl (Portale: MamaCrowd). L'idea è Natked, un *format* integrato e scalabile nell'ambito del *fitness*, del benessere e della cura della persona.
Olzemusic Srl (Portale: OPStart). Olzemusic è un sistema di voto in tempo reale pensato per il mondo della musica.
Orwell Srl (Portale: OPStart). L'intento della campagna è lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di applicativi di realtà virtuale e *mixed reality*.
P2R Srl (Portale: OPStart). P2R ha sviluppato Niurion, un *device* innovativo per supportare il processo delle riabilitazioni.
Paladin True Srl (Portale: CrowdFundMe). Questa *startup* innovativa permette di prendere a



Roberto Cesani (Friends Srl SB)

"Siamo una Società Benefit che integra gli obiettivi finanziari all'impegno sociale. I nostri clienti fanno parte di una comunità di persone e possono decidere come reinvestire parte dei propri consumi in progetti di utilità sociale, diventando artefici in prima persona del cambiamento. Per creare appartenenza e generare una comunità dell'energia a proprietà diffusa, l'equity crowdfunding è stato un elemento essenziale nella strategia"

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale



Lisella Dal Porto (Pralina Srl)

"L'equity crowdfunding è stato per noi uno strumento importante che ha permesso di far conoscere il marchio dell'azienda ed i suoi progetti futuri ad investitori ed imprenditori nel settore del food, con cui si sono già stabiliti contatti interessanti. Si tratta di uno strumento che va oltre la raccolta di fondi: ha in sé la potenzialità di aprire nuovi scenari per la crescita dell'azienda"

noleggio oggetti di medio-alto valore.
Pralina Srl (Portale: WeAreStarting). Questa PMI produce sughi, creme e condimenti pronti e naturali al 100%. Attraverso la campagna ha lanciato una nuova linea di zuppe e vellutate.
Prestofood.it Srl (Portale CrowdFundMe). Questo portale *web* mira a imporsi come un *player* rilevante per il *food delivery* nel sud Italia.
Provita Srl (Portale: 200 Crowd). Veicolo di investimento in Biogenera SPA, azienda che si focalizza sull'identificazione e sullo sviluppo di agenti anti-tumorali.
Qaplà Srl (Portale: MamaCrowd). Propone un sistema di controllo delle spedizioni in azienda, in particolare post-spedizione.
Samba Dream Srl (Portale: StarsUp). Veicolo di *business angels* che hanno l'obiettivo di investire collettivamente in SleepActa Srl, azienda che si occupa di medicina del sonno.
Scloby Srl (Portale: MamaCrowd). Questa *startup* ha strutturato una piattaforma *cloud* per gestire i processi di cassa di commercianti e ristoratori.
SD Capital Srl (Portale: Walliance). Come gli altri progetti proposti su Walliance, è un veicolo di investimento che punta su progetti immobiliari.
Sensor Health Srl (Portale: CrowdFundMe). Questa *startup* produce Diamass, un cerotto per la misurazione della glicemia.
Smart Domotics Srl (Portale: CrowdFundMe). Propone soluzioni per il monitoraggio di consumi e parametri ambientali per l'efficienza energetica.
Smiling Srl (Portale: Backtowork24). Offre una piattaforma web di terza generazione per la distribuzione di video su siti *web* di *news*.
Socopet Srl (Portale: MamaCrowd). La raccolta è finalizzata al prodotto Socojars, contenitori di plastica PET trasparenti e riciclabili al 100%.
Stantup Srl (Portale: Muum Lab). L'idea si chiama Revoluce, un sistema innovativo di fornitura di energia elettrica ricaricabile.
Start2impact Srl (Portale: 200 Crowd). Il progetto consiste nello sviluppo di un portale di incontro tra aziende e talenti *under* 20 sui lavori del futuro.
Shtimaty Srl (Portale: OPStart). Questa *startup* propone un portale chiamato UbiObe, dedicato agli individui affetti da obesità.
Sustainable Mobility Umbria Srl (Portale: WeAreStarting). Il progetto punta all'installazione di 10 punti di ricarica per auto elettriche in Umbria.
Sync Srl (Portale: MamaCrowd). Questa *startup* ha strutturato Majeeko, un sistema per creare pagine *web* a partire da contenuti ottenibili tramite Facebook.
Take Off Srl (Portale: StarsUp). L'azienda intraprende una seconda campagna di *equity crowdfunding*, sempre a supporto del progetto di realizzazione di un acceleratore diffuso di *startup*.
Taskhunters Srl (Portale: CrowdFundMe). L'obiettivo è strutturare una piattaforma che aiuti gli studenti in cerca di lavori saltuari all'estero.
The Digital Box SpA (Portale: MamaCrowd). Questa PMI propone soluzioni innovative per il *marketing* e la comunicazione nell'ambito dei dispositivi mobili.
Userbot Srl (Portale: CrowdFundMe). Userbot ha sviluppato una piattaforma di intelligenza artificiale che propone servizi di integrazione e *live chat* tramite *chatbot*.
Verde21 Srl (Portale: StarsUp). L'azienda propone il progetto Dynamo, volto a creare macchine in grado di produrre ed accumulare energia pulita.
Verso Technologies Srl (Portale: MamaCrowd). Realizzazione di Verso ONE, un dispositivo indossabile a forma di anello che permette di interagire con *smartphone* e *computer*.
Winelivery Srl (Portale: Crowdfundme). Vendita e consegna a domicilio di vino e altre bevande; è stata la seconda campagna di raccolta.
Wiralex Srl (Portale: OPStart). Wiralex ha sviluppato Worldz, un sito *web* e *software* legato al mondo dell'*e-commerce* che permette di ottenere sconti personalizzati.
Yocabè Srl (Portale: MamaCrowd). Si tratta di un distributore *online* su scala globale, focalizzato sui *brand* della moda.
Your Personal Srl (Portale: Backtowork24). Il progetto mira a strutturare una piattaforma per noleggio di mezzi di trasporto con conducente.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

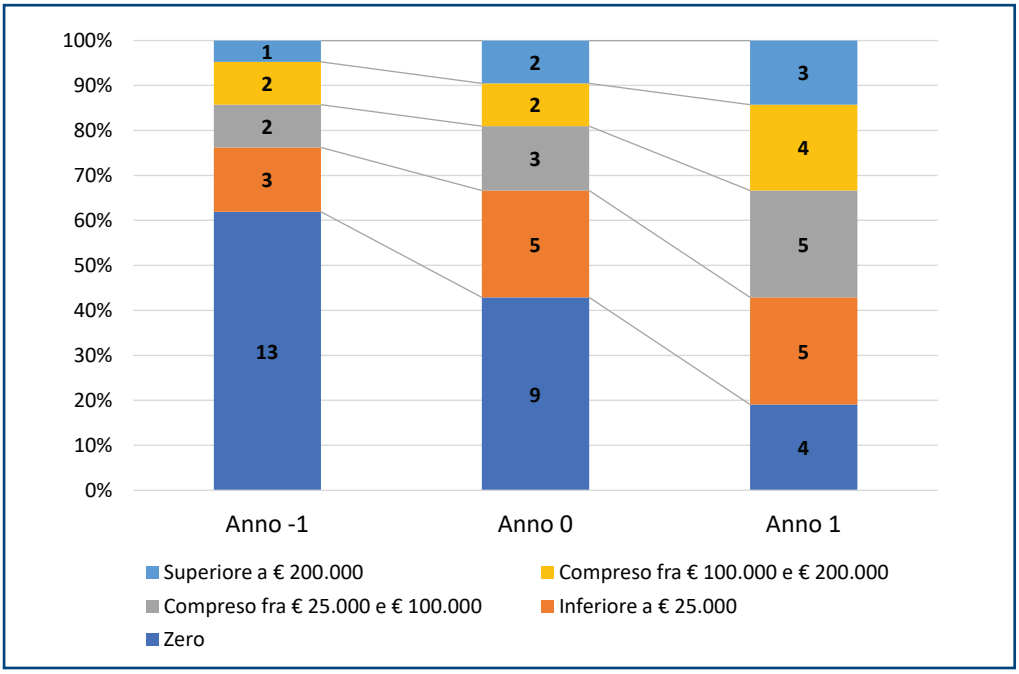


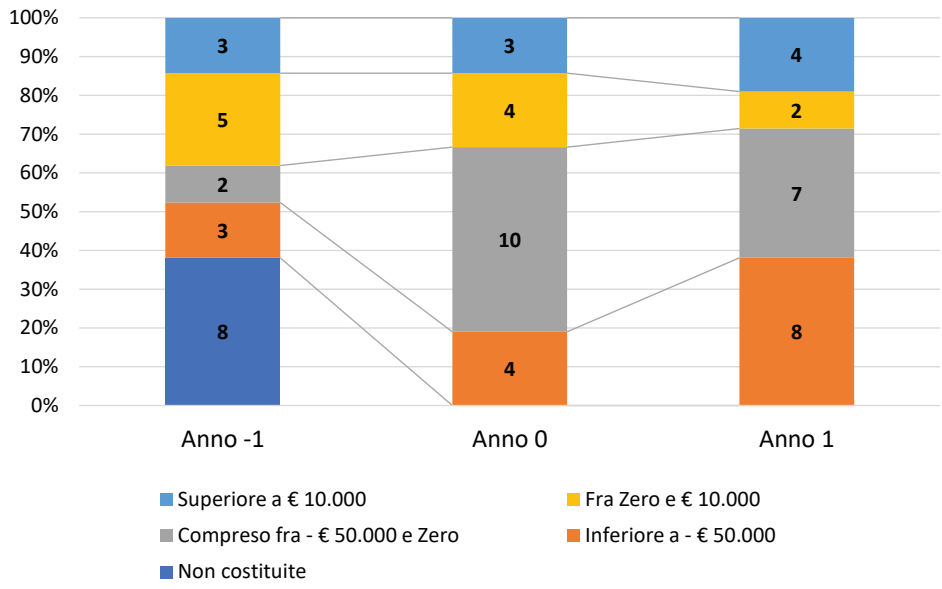
Figura 2.18

Evoluzione dei ricavi da fatturato per 21 imprese che hanno raccolto attraverso *equity crowdfunding* dal 2014 al 2016. L'anno 0 è quello della campagna.

raccolti i bilanci pubblicati (al momento di andare in stampa gli ultimi bilanci disponibili erano quelli del 2016 e solo per alcune aziende quelli del 2017) 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 21 imprese che hanno raccolto capitale sui portali autorizzati italiani dal 2014 al 2016.

La Figura 2.18 ci mostra l'andamento dei ricavi da fatturato; l'anno 0 è quello in cui la campagna si è chiusa. La dimensione del campione è ancora molto contenuta per trarre evidenze significative, ma si nota un generale *trend* di crescita; alcune imprese sembrano però rimanere 'al palo' (in 4 casi dopo un anno i ricavi sono ancora inesistenti) mentre altre sembrano trovare il sentiero giusto già dal breve termine.

La Figura 2.19 riguarda il margine operativo lordo (EBITDA) e qui non si nota un *trend* preciso: scende leggermente nel corso del triennio il numero di imprese con EBITDA positivo, e aumentano quelle con margine negativo per oltre € 50.000. Il dato può essere interpretato come il risultato delle strategie di investimento da parte delle emittenti, implementate grazie al denaro raccolto sui portali.



Leonardo Frigiolini (Fundera.it)

"Il crowdfunding sta diventando sempre più un crocevia di opportunità per le PMI durante il loro ciclo di vita: si parte dalla fase di startup (seed capital) per arrivare all'accompagnamento alla way-out, divenendo in questo caso vera e propria palestra (a basso costo ed elevato valore didattico) per 'industrializzare' il processo di avvicinamento alla Borsa senza far fare alle aziende il passo più lungo della gamba"

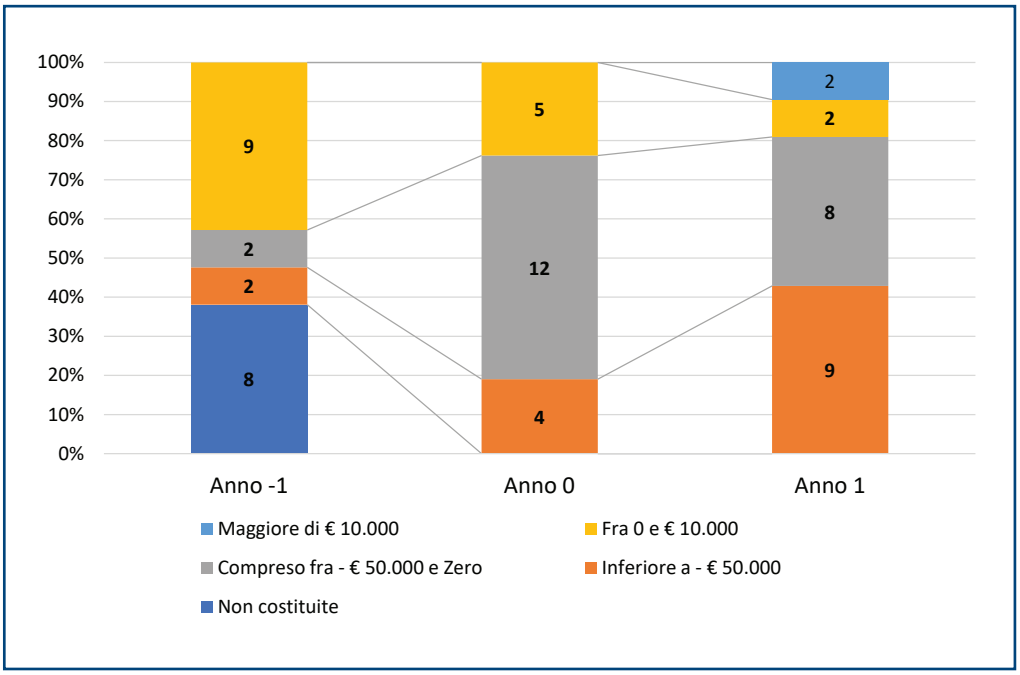
Figura 2.19

Evoluzione dell'EBITDA per 21 imprese che hanno raccolto attraverso *equity crowdfunding* dal 2014 al 2016. L'anno 0 è quello della campagna.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Figura 2.20

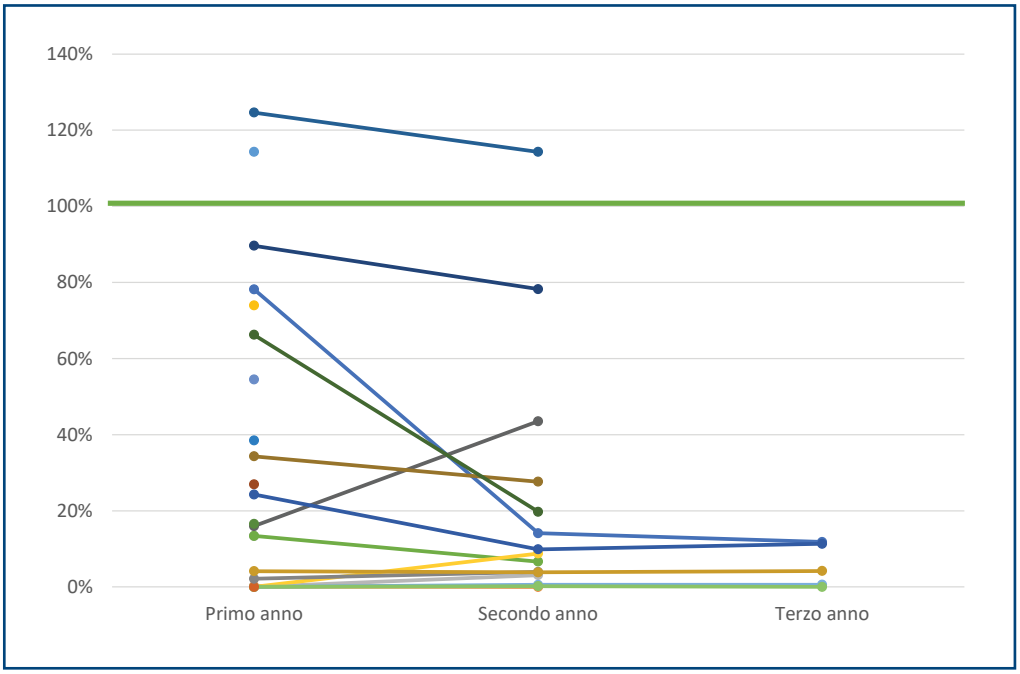
Evoluzione dell'utile netto per 21 imprese che hanno raccolto attraverso *equity crowdfunding* dal 2014 al 2016. L'anno 0 è quello della campagna.



La Figura 2.20 riguarda infine i dati sull'utile netto di bilancio. La dinamica è molto simile a quella dell'EBITDA, ma si possono osservare 2 imprese (Nexapp Srl e Synbiotec Srl) che 'emergono' dopo il primo anno con un profitto superiore a € 10.000.
Al di là dei dati oggettivi, diventa però interessante capire se la *performance* successiva alle campagne è stata 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 descritti nel *business plan*. Il confronto viene effettuato osservando i ricavi effettivi e quelli previsti a *budget* ed è possibile per 24 emittenti.
La Figura 2.21 evidenzia che solo in due casi i dati effettivi di fatturato hanno superato le previsioni contenute nel *business plan* iniziale, posizionandosi sopra la linea verde (che definisce un dato effettivo esattamente pari alla previsione, 100%). Si tratta delle imprese Xnext Srl (con un volume di ricavi superiore del 14% rispetto a quanto previsto per il primo anno) e di Nexapp Srl (fatturato a consuntivo superiore del 25% rispetto alla previsione del primo anno e del 14% rispetto al secondo anno). Tutte le altre imprese

Figura 2.21

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: 24 imprese emittenti fra il 2014 e il 2016



Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

rimangono sotto le aspettative, in termini di rapporto fra dato effettivo e dato obiettivo. In alcuni casi, specialmente per le prime campagne condotte sui portali italiani, siamo ben al di sotto delle previsioni (in 4 casi non si raggiunge il 20% del *target*). In generale la divergenza fra realtà e aspettative sembra ampliarsi col passare del tempo, con una sola eccezione.
Naturalmente è ancora presto per trarre delle conclusioni, ma già dalle prossime settimane con la pubblicazione completa dei bilanci del 2017 sarà possibile avere un quadro più definito. Ci sentiamo però di affermare che le prime evidenze empiriche sono in linea con i (bassi) tassi di successo attesi per le imprese *startup*.

Gli investitori

Grazie alla collaborazione dei portali, l'Osservatorio è stato in grado di raccogliere i dati dei sottoscrittori di 99 campagne chiuse con esito positivo fino ai primi mesi del 2018, che avevano già depositato l'elenco aggiornato dei soci al Registro delle Imprese. Non è stato possibile, 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 5.685 sottoscrizioni così suddivise: 5.319 da investitori persone fisiche e 366 effettuate da persone giuridiche.
I dati elaborati dall'Osservatorio consentono di dedurre che per le campagne del campione l'importo medio della sottoscrizione perfezionata è pari a € 3.918 (in diminuzione rispetto al valore che risultava un anno fa, pari a € 5.995). La Figura 2.22 evidenzia la distribuzione per singolo importo, rispetto al campione sopra citato. Si nota che il 35% delle sottoscrizioni (quasi tutte provenienti da persone fisiche) è di importo inferiore o uguale a € 499 (soglia rappresentativa dei vincoli legati alla profilatura dell'investitore persona fisica[10] per la valutazione dell'appropriatezza). Abbiamo poi un altro gruppo di sottoscrizioni (il 51% sul totale, di cui il 48,5% da persone fisiche e il 2,5% da persone giuridiche) con importo compreso fra € 500 e € 5.000. Seguono le sottoscrizioni di maggiore dimensione, in cui compaiono in misura maggiore le 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 9 sottoscrizioni pervenute da persone fisiche e 12 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

[10] Per le persone giuridiche la soglia di rilevanza è pari a 5.000 euro.

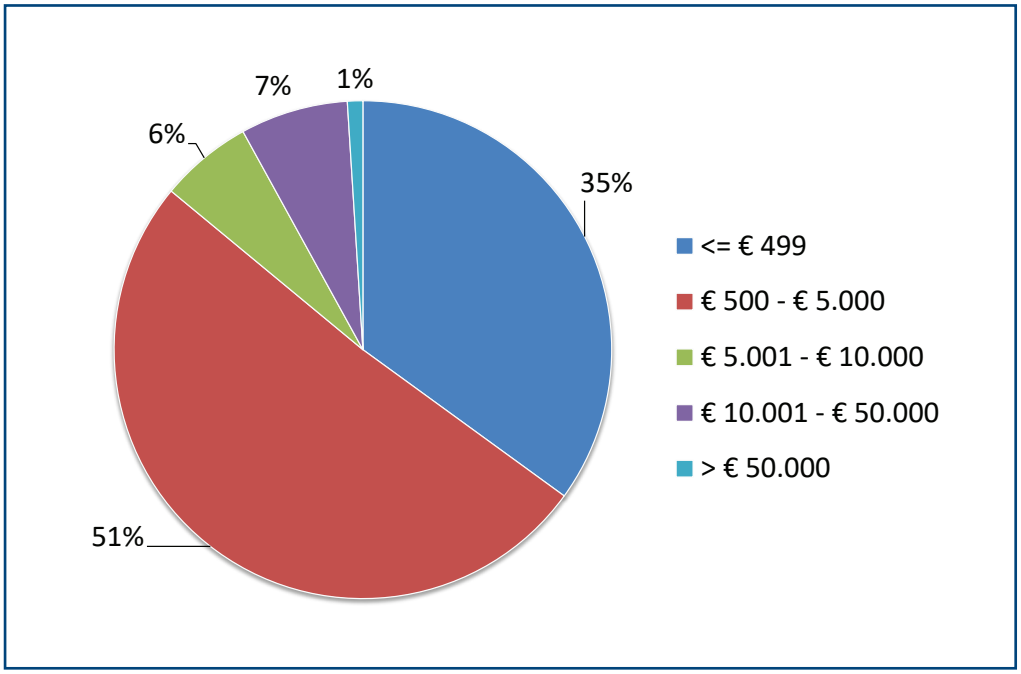
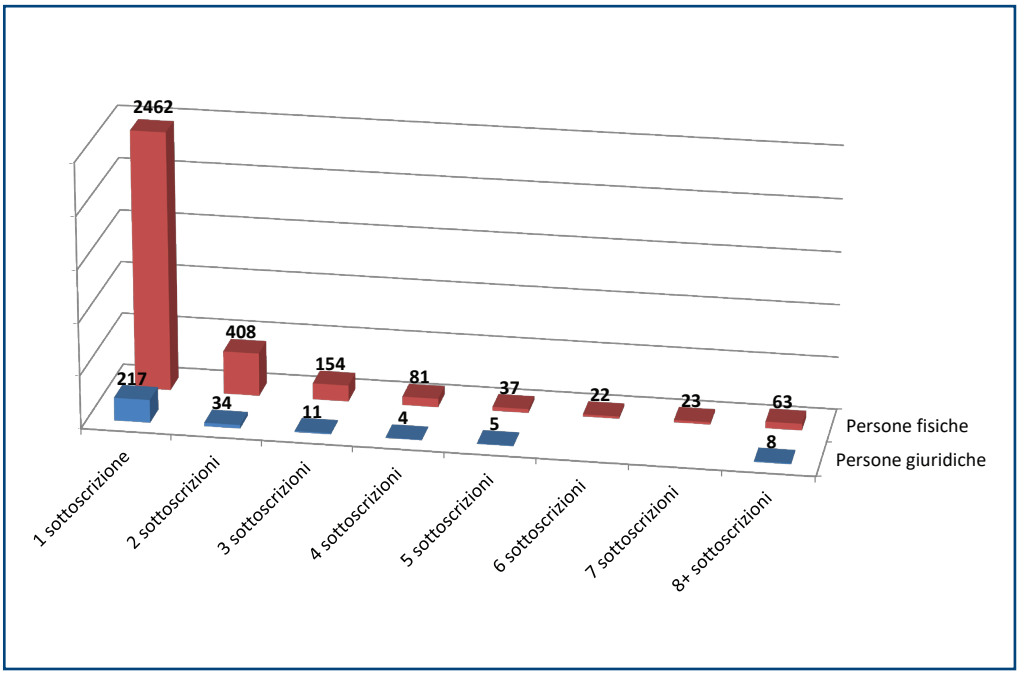


Figura 2.22
Distribuzione delle sottoscrizioni per singolo importo. Copertura campione: 99 campagne di *equity crowdfunding* chiuse con successo

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Figura 2.23

Investitori 'singoli' e 'seriali'. Copertura campione: 99 campagne di *equity crowdfunding* chiuse con successo



numeroso (3.529 soggetti, di cui 3.250 persone fisiche e 279 persone giuridiche) rispetto alle 5.685 sottoscrizioni. I 'nuovi' sottoscrittori censiti negli ultimi 12 mesi sono 1.711, il che denota un buon tasso di crescita della domanda di investimento, ma tutto sommato il mercato dell'*equity crowdfunding* rimane appannaggio di una piccola minoranza dei cittadini italiani.

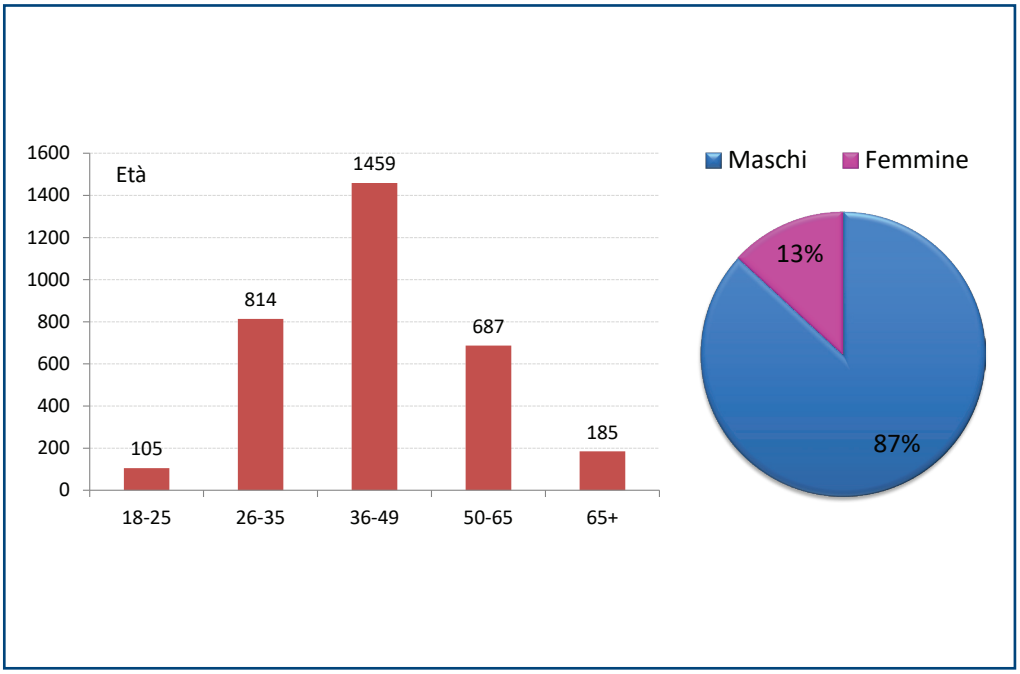
La Figura 2.23 evidenzia che 408 investitori persone fisiche e 34 persone giuridiche hanno aderito a due campagne, rispettivamente 154 e 11 hanno sottoscritto tre campagne, e così via. Abbiamo 63 persone e 8 società che hanno sottoscritto 8 o più emissioni. Per curiosità, sul podio degli investitori 'seriali' abbiamo:

- il sig. P. M. (56 anni) con ben 56 sottoscrizioni!
- il sig. L. P. (51 anni) con 31 sottoscrizioni;
- il sig. M. L. (56 anni) con 22 sottoscrizioni.

A ulteriore precisazione, va sottolineato che 302 fra i 3.529 investitori censiti erano in realtà già soci delle imprese offerenti, e hanno deciso di incrementare il loro investimento attraverso i portali Internet.

Figura 2.24

Distribuzione degli investitori (persone fisiche) per fascia di età e sesso. Copertura del campione: 99 campagne di *equity crowdfunding* chiuse con successo



Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Box 2.5

Equity crowdfunding non solo in Italia

Il nostro Report analizza in dettaglio i progetti che raccolgono finanziamenti tramite piattaforme autorizzate in Italia; non va però trascurato che ci sono *team* e società italiane che si rivolgono a piattaforme estere di *equity crowdfunding*, in particolare Crowdcube, il portale più importante nel Regno Unito, uno dei più importanti al mondo, che in 7 anni ha finanziato oltre 600 progetti con una raccolta di 310 milioni di sterline (più di 10 volte rispetto a quanto raccolto finora da tutti i portali italiani!).
Tra i casi più rilevanti nell'ultimo anno, citiamo Oval Money Ltd, società *fintech* italiana fondata da Claudio Bedino, Benedetta Arese Lucini, Simone Marzola ed Edoardo Benedetto, che a gennaio 2018 ha raccolto £ 626.313 da quasi mille investitori. L'*app* di Oval Money aiuta a monitorare le micro-spese e fà da 'salvadanaio' digitale. L'offerta prevedeva la possibilità di sottoscrivere azioni di Classe B (con diritto di voto) per investimenti superiori a £ 20.000 e azioni di Classe C (senza diritto di voto) per investimenti superiori a £ 10. Inoltre, diverse *rewards* erano previste a seconda dell'importo investito, che variavano da un 'regalo' di £ 10 nell'*account* fino all'accesso a versioni *beta* dei servizi in anticipo rispetto alle *release* ufficiali.
Un secondo esempio, a testimonianza del richiamo che il 'made-in-Italy' esercita a livello mondiale, è quello del progetto "I Love Snack" (Excellent Gourmet Ltd). Guidata da un *team* italo-inglese, "I Love Snack" produce e commercializza *snack* salutari prodotti con ingredienti di prima qualità, con l'obiettivo di fornire un'alternativa salutare al tipico pasto del lavoratore londinese. Nel suo *round* di finanziamento, chiuso ad ottobre 2017, ha raccolto £ 220.440 da parte di 302 investitori.



Claudio Bedino (Oval Money Ltd)

"Abbiamo scelto di raccogliere capitale su un portale straniero, Crowdcube, per accedere ad un vasto pubblico di potenziali finanziatori e per sottolineare la vocazione internazionale del nostro progetto"

La Figura 2.24 ci mostra la distribuzione degli investitori censiti (in particolare le 3.250 persone fisiche) rispettivamente per sesso ed età. Anche quest'anno si conferma una netta prevalenza del sesso maschile, che addirittura continua a rafforzarsi negli ultimi 12 mesi: solo il 13% degli investitori (persone fisiche) censite è di sesso femminile.
Per quanto riguarda l'età, è confermata la distribuzione 'a campana': l'*equity crowdfunding* in Italia continua ad essere supportato soprattutto da adulti con età compresa fra 36 e 49 anni (che rappresentano il 45% dei *backers*). Rispetto all'anno scorso si rafforza leggermente il contributo della fascia fra 26 e 35 anni. La nostra ipotesi è sempe che il contributo dei più giovani sia meno rilevante a causa delle minori disponibilità economiche, e dall'altra entri in gioco, per i più *senior*, il fattore culturale di una minore predisposizione alle tecnologie informatiche e all'investimento *online*.
La Figura 2.25 evidenzia la residenza geografica degli investitori persone fisiche. Sono i lombardi a fare sempre da padroni (808 individui, in aumento relativo rispetto all'anno scorso; seguono i piemontesi (323) e tornano al terzo posto i veneti (280 investitori).

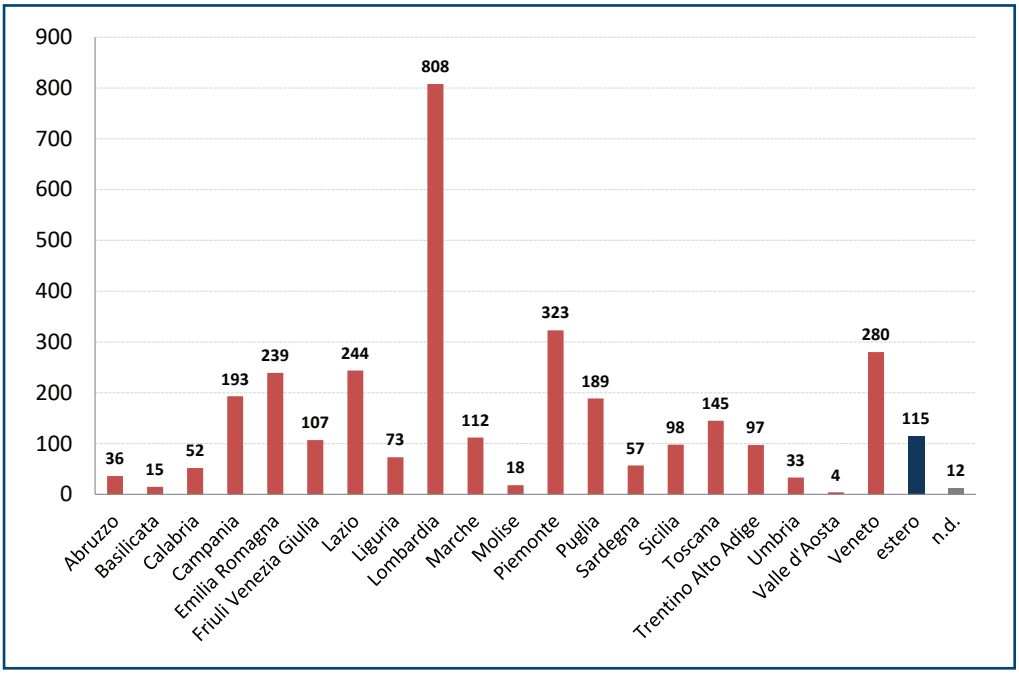


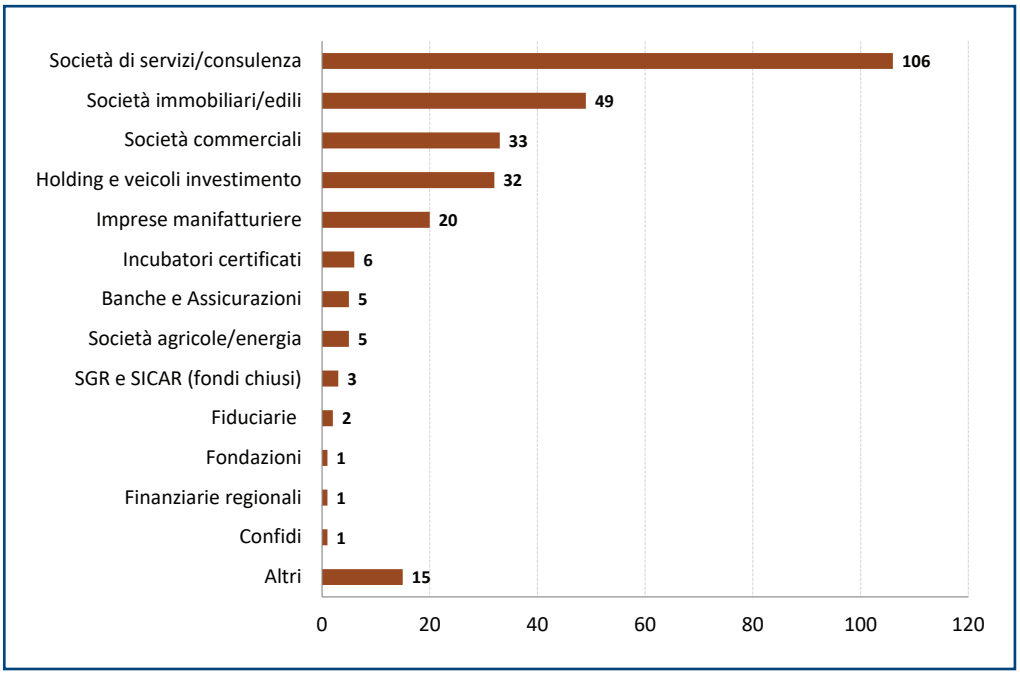
Figura 2.25

Residenza anagrafica degli investitori (persone fisiche). Copertura campione: 99 campagne di _equity crowdfunding_ chiuse con successo

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Figura 2.26

Segmentazione degli investitori (persone giuridiche). Copertura campione: 99 campagne di *equity crowdfunding* chiuse con successo



Cresce il contributo dei residenti all'estero (115 persone censite).
Passando infine alle 279 persone giuridiche che risultano avere investito nelle 99 campagne di *equity crowdfunding* di successo del nostro campione di analisi, esse vengono suddivise per tipologie omogenee nella Figura 2.26. Gli investimenti da soggetti vigilati quali banche e assicurazioni rimangono ancora casi sporadici (5, più che altro da banche di credito cooperativo); sono arrivati nuovi investimenti da incubatori certificati (siamo a quota 6) mentre gli investitori professionali in fondi chiusi di *venture capital* e *private equity* rimangono a 3 unità. Abbiamo diverse società *holding* e veicoli di investimento (32). Le categorie più numerose sono però quelle delle società di servizi e consulenza (106 casi), che insieme alle società immobiliari ed edili (49 casi) e alle imprese manifatturiere (20) vengono probabilmente 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.



Dario Giudici (Mamacrowd)

"La grande platea di piccoli-medi investitori e istituzionali ha finalmente trovato un canale comune per l'accesso congiunto e diretto al mondo del non quotato facendo nascere un nuovo canale di finanziamento per PMI e startup come evidenziato dai numeri maturati"

I rendimenti (potenziali)

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, non si registrano al momento pagamenti di dividendi (molte delle emittenti sono *startup* innovative, le quali non possono distribuirli, e comunque in generale abbiamo visto che quasi nessuna delle imprese che ha raccolto mostra un utile di bilancio per ora). Non ci sono state nè quotazioni (ci sono voci in tal senso di prossime operazioni) nè acquisizioni da parte di terzi, ma neanche *write-off*.
Abbiamo però 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.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

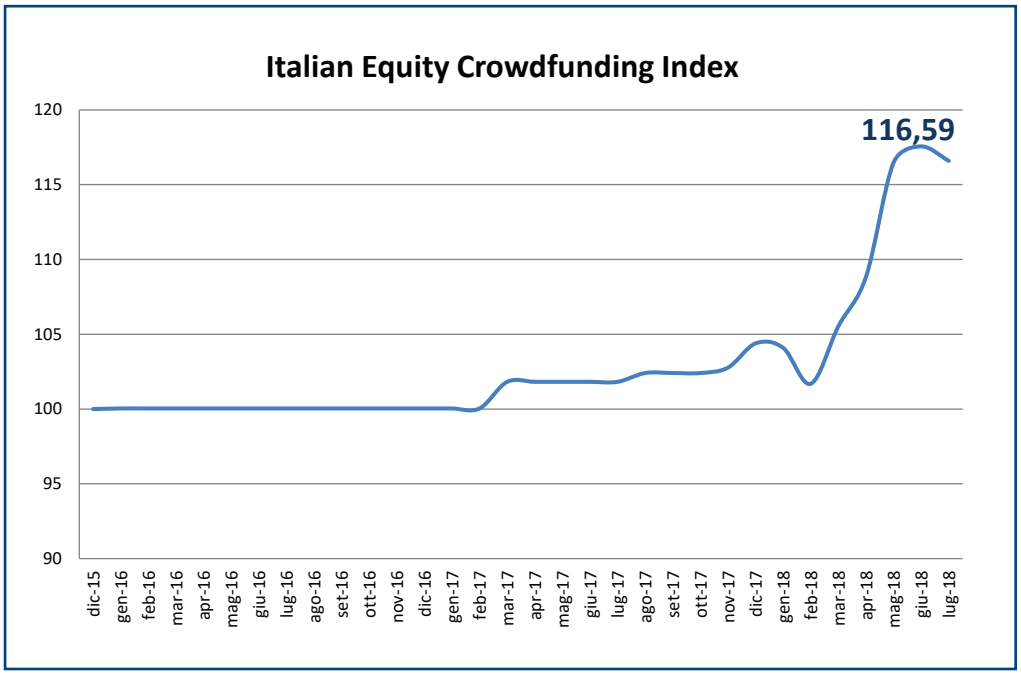


Figura 2.27
Andamento mensile dell'Italian Equity Crowdfunding Index

Chiaramente l'opposto accade in caso di *round* successivi con sovrapprezzo minore.
Nel nostro campione di 134 campagne chiuse con successo, oltre alle operazioni *follow-up* di *crowdfunding* descritte nella Tabella 2.5, abbiamo registrato un *private placement* (effettuato da Green Energy Storage Srl) e un aumento di capitale finanziato da crediti, versamenti in conto futuro aumenti di capitale e finanziamenti soci (Nova Somor Srl). Tutte le operazioni sono state effettuate con sovrapprezzi maggiori rispetto alle campagne di *equity crowdfunding*, con l'eccezione dell'ultima operazione citata (effettuata a valore nominale).
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 2018, il valore dell'indice (si veda la Figura 2.27) era pari a 116,59. 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 16,59%.
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*; Ricetta Italiana Srl (valutazione *pre-money* passata da € 783.333 a € 5 milioni); Glasstopower Srl (da € 1.500.000 a € 4 milioni).
Ribadiamo ancora che 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.

Le prospettive per il futuro

L'industria dell'*equity crowdfunding* in Italia è cresciuta sensibilmente nell'ultimo anno, grazie soprattutto ad un ristretto numero di piattaforme che hanno saputo catalizzare l'attenzione sia di chi cerca capitale, sia di chi lo offre. Nonostante l'incremento sulla carta dei portali autorizzati, nei fatti si è attuato il previsto 'consolidamento' del mercato che lascia poco spazio a nuovi entranti che partano da zero.
Gli investitori, che rimangono ancora una piccole '*elite*' rispetto al potenziale universo dei risparmiatori italiani, sembrano avere dato fiducia alle 134 campagne chiuse con successo; fiducia che è stata volentieri rinnovata nei casi (sempre più frequenti) di suc-

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

cessivi *round*. Probabilmente le motivazioni di molti che hanno contribuito con importi inferiori a € 499 sono state condizionate da rapporti di empatia con i progetti presentati; come ha mostrato la Figura 2.22 esiste però un buon numero di investitori che hanno contribuito con cifre più significative e che alla prova dei fatti si attendono di capire quali saranno le reali opportunità di rendimento. Crediamo che questa sia la sfida nel medio termine.

A meno di improvvise turbolenze sui mercati, prevediamo che nei prossimi 12 mesi arriveranno le prime *exit* (per i primi *write-off* forse ci vorrà più tempo); prevediamo inoltre l'arrivo sul mercato di PMI 'mature' che sperimenteranno l'*equity crowdfunding* quale anticamera verso la quotazione in Borsa.

Resta irrisolto in Italia il tema dello sviluppo di un mercato secondario delle sottoscrizioni; speriamo che dalle 'stanze dei bottoni' qualcuno si prenda a cuore questo tema, aprendo un tavolo di confronto che possa portare gradualmente ad una riforma capace di snellire le procedure, magari utilizzando innovazioni tecnologiche, magari partendo da una sperimentazione limitata alle *startup* innovative.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

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 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 e le novità del 2018

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 prenditore di fondi viene autorizzata la raccolta di 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. 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.
L'importante novità del 2018 è stata la decisione del Parlamento, attraverso la Legge di Bilancio (Legge 205/2017), di assoggettare i proventi da investimento nel '*social lending*'

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

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).

I portali attivi

Alla data del 30 giugno 2018 risultavano operative sul mercato italiano undici piattaforme di *lending crowdfunding*: Prestiamoci, Smartika, Soisy, MotusQuo, BLender, Younited Credit, BorsadelCredito.it, Lendix, Prestacap, Housers e The Social Lender. Le prime sei piattaforme si rivolgono al momento a persone fisiche (*consumer lending*) mentre le ultime cinque si rivolgono a imprese (*business lending*). Housers è focalizzata su operazioni nel *real estate*, tema cui è dedicato il Capitolo 4 del Report.
Il nostro Report non censisce altri portali che, pur con sezioni in lingua italiana mirate ad attrarre investitori residenti, non risultano avere stabili organizzazioni sul suolo nazionale, come ad esempio la piattaforma estone Bondora.
Un caso trattato a parte (si veda il Box 3.1) è quello di Terzo Valore, piattaforma di *lending* promossa da Banca Prossima a favore del *no-profit*.
La Tabella 3.1 riporta l'elenco delle piattaforme, indicando le società che li gestiscono.

Tabella 3.1
I portali di *lending crowdfunding* italiani, alla data del 30/6/2018

(*) = 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.lendix.com	Lendix Italia srl / Lendix 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*
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*
It.younited-credit.com (*)	Younited SA	Istituto bancario	*Consumer*

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.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Box 3.1

La dimensione *no-profit* del *lending crowdfunding*

Terzo Valore è la piattaforma di *social lending* di Banca Prossima, gruppo Intesa Sanpaolo, volta a mettere in diretto contatto le imprese *no-profit* attive nel terzo settore con possibili finanziatori, o donatori.
Le aziende *no-profit* che vogliono raccogliere capitali su Terzo Valore devono rispettare determinati requisiti di sostenibilità economica e di effettiva utilità sociale del progetto, valutate attraverso un'istruttoria creditizia. Oltre a fornire assistenza nella cernita delle questuanti meritevoli, Banca Prossima copre, a tassi di mercato, un terzo dell'importo chiesto a garanzia del merito.
Le campagne vengono preliminarmente inserite sul Forum di Terzo Valore per un periodo di 15 giorni, durante il quale gli interessati possono porre domande direttamente ai promotori. Dopo questo periodo di 'vetrina', parte la campagna vera e propria ed è possibile finanziarla per un periodo massimo di trenta giorni.
Dal sito di Terzo Valore si può vedere come al 30/6/2018 siano stati 105 i progetti chiusi e finanziati. Altri 3 progetti erano in fase di raccolta. Dei 10,7 milioni di euro raccolti finora, 9,1 milioni hanno assunto la forma del prestito (di cui oltre un terzo a tasso zero, quindi senza alcun costo per l'organizzazione promotrice) e 1,6 milioni di euro attraverso donazioni. Il tasso di interesse medio richiesto dai sostenitori è stato pari a 0,81%.
Un'altra piattaforma orientata al sostegno di realtà *no profit* è quella di SocialLendingItalia. Non è un portale di raccolta e gestione dei prestiti, ma si configura come un *marketplace* dove progetti *no-profit* vengono presentati ai navigatori di Internet, i quali possono in separata sede offrire sostegno finanziario concordando le migliori condizioni di rimborso ed eventualmente remunerazione del capitale. Il portale effettua una prima 'scrematura' dei progetti in collaborazione con l'Università di Cassino ed offre attività di tutoraggio e formazione sull'imprenditoria sociale.
Alla data del 30/6/2018 sulla piattaforma erano stati presentati 9 progetti, di cui 3 già finanziati.

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. La novità degli ultimi mesi - come da noi preannunciato un anno fa - è stata l'istituzione del fondo chiuso di credito Colombo, proprio attraverso Art SGR, caratterizzato da un obiettivo di investimento di € 100 milioni in 5 anni. Il fondo contribuirà a finanziare i prestiti erogati attraverso la piattaforma, affiancandosi alla raccolta proveniente dalla 'folla' di Internet; è previsto l'intervento del Fondo di Garanzia dello Stato a parziale copertura delle perdite sui crediti.
Il portale Housers è stato fondato nel 2016 in Spagna da Tono Brusola e Alvaro Luna ed opera in Italia dal 2017 in qualità di agente di Lemon Way attraverso la controllata Housers RE Italy e il suo amministratore unico Giovanni Buono.
Lendix fa capo alla *holding* francese Lendix SA che vanta all'attivo 455 progetti finanziati con prestiti per € 200 milioni; dal 2017 opera, oltre che in Francia ed in Spagna, anche in Italia attraverso la società controllata Lendix Italia Srl il cui amministratore delegato è Sergio Zocchi. In Italia Lendix è agente dell'istituto di pagamento Lemon Way. Fa parte del gruppo Lendix anche Lendix Factory, società di gestione del fondo di co-investimento riservato agli investitori istituzionali, registrata presso l'autorità di mercato transalpina (Autorité des Marchés Financiers). Nel mese di giugno 2018 il gruppo ha portato a termine un aumento di capitale raccogliendo € 32 milioni (cui ha partecipato fra l'altro il gruppo CIR) utili per finanziare l'espansione in altri mercati europei (*in primis* Germania e Paesi Bassi). Lendix 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. Un'altra rilevante novità per il 2018 è la copertura ottenuta dal Fondo Centrale per i prestiti erogati alle PMI italiane, per ua quota fra il 40% e l'80% del credito.
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. Nel mese di aprile 2018 MotusQuo ha

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale



Daniele Loro (Prestiamoci SpA)

"Prosegue il trend di crescita supportato dall'evoluzione della normativa che ha parificato la tassazione degli investimenti nelle piattaforme e quella di altri prodotti finanziari. I volumi del mercato italiano sono ancora inferiori rispetto ad altri Paesi europei, ma con l'ingresso degli investitori istituzionali in corso e con le operazioni di cartolarizzazione il gap si sta progressivamente riducendo"

lanciato una campagna di *equity crowdfunding* sul portale Opstart.it con l'obiettivo di raccogliere € 100.000 ma purtroppo la campagna si è chiusa senza raggiungere il *target*. In ogni caso l'aumento di capitale sta procedendo su base privata.

La piattaforma di *business lending crowdfunding* Prestacap è attiva nel Regno Unito e da poco anche in Italia e Germania; è gestita da iBondis Limited, società britannica autorizzata e regolata dalla Financial Conduct Authority (FCA). 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.

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 v*enture capital* in Italia), Banca Sella, Pitagora e altri investitori italiani e internazionali. A fine 2017 Prestiamoci ha completato un nuovo aumento di capitale da € 1,5 milioni. Fra i progetti imminenti, il portale lancerà una cartolarizzazione di prestiti personali, per un valore complessivo di € 50 milioni in due anni. Anche Prestiamoci farà quindi affidamento a investitori istituzionali per alimentare la 'potenza di fuoco' disponibile, senza abbandonare il mondo *retail*.

Smartika è il portale attivo da più tempo e opera come istituto di pagamento regolamentato e vigilato da Banca d'Italia. La società Smartika SpA è un istituto di pagamento registrato in Italia ed è presieduta da Maurizio Sella.

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. La società ha portato a termine a fine 2017 un aumento di capitale da € 891.000 versati da soci esistenti, professionisti e imprenditori. I fondi saranno impegnati per lo sviluppo della piattaforma, nonchè per *marketing* e comunicazione.

The Social Lender è una delle *new entry* nel Report; la società è stata costituita da pochi mesi dal fondatore 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. Il portale si specializza nei prestiti a PMI e *startup*.

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 e in Europa il portale ha erogato finora circa € 800 milioni. La raccolta in Italia attraverso la rete 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 mese di agosto 2017 il gruppo ha condotto un aumento di capitale raccogliendo € 39,2 milioni da investitori esistenti e da nuovi investitori come Bpifrance Participations, Matmut Innovation e Zencap Asset Management. Da qualche settimana Younited Credit ha iniziato a operare anche in Portogallo.

La Figura 3.1 riporta il valore totale dei prestiti erogati a soggetti italiani (persone fisiche e giuridiche) dalle piattaforme censite nella ricerca, dichiarati dalla partenza delle attività. I dati non sono raccolti per le piattaforme che hanno cominciato l'attività da pochi mesi, perchè ovviamente sono poco significativi. Viene anche evidenziato il flusso di capitale erogato relativo agli ultimi 12 mesi, a partire dal 1 luglio 2017. Il totale complessivo è pari a € 216,9 milioni, di cui € 132,3 (il 61%) relativo agli ultimi 12 mesi: si tratta di numeri che testimoniano una crescita rilevante del mercato. Praticamente nell'ultimo anno la raccolta è raddoppiata rispetto all'anno precedente.

La piattaforma che ha erogato più prestiti è di gran lunga Younited Credit, con un *track*

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

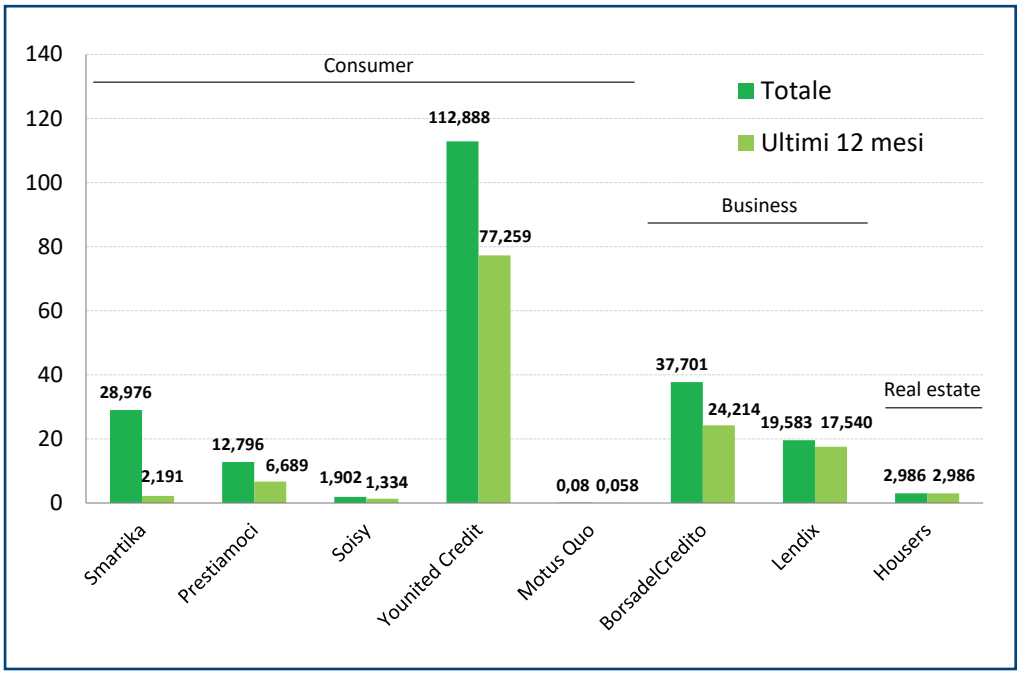


Figura 3.1

Ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane attive, alla data del 30/6/2018: valori totali e flusso annuale in milioni di euro.
Fonte: dati forniti dalle piattaforme

pari a € 112,9 milioni di cui € 77,2 nell'ultimo anno grazie alla forza del fondo alimentato dagli investitori istituzionali. Le piattaforme *business* seguono a ruota, con un flusso di raccolta nei 12 mesi che supera nel complesso € 40 milioni. Buona anche la raccolta della piattaforma Prestiamoci e di Housers, nel comparto del *real estate*.
La Figura 3.2 riporta sia il numero di prestatori diretti attivi sia il numero dei prestiti veicolati al 30/6/2018. Osservando che i dati non sono confrontabili fra piattaforme *consumer* e *business* (per queste ultime tipicamente il valore medio del singolo prestito è più elevato, in particolare per Lendix e Housers), si osserva che il numero totale dei finanziamenti erogati attraverso le piattaforme *crowd* al 30 giugno 2018 era pari a 22.335 (anche in questo caso sul podio c'è Younited Credit) mentre il numero dei prestatori sfiorava le 11.850 unità. Peraltro non si può escludere che alcuni degli investitori che hanno aperto un conto presso una piattaforma ne abbiano attivo anche un altro in un'altra piattaforma. In quest'ambito primeggia nettamente Smartika, che ha 5.991 prestatori attivi, seguita da Housers (2.500), BorsadelCredito.it (1.144) e Prestiamoci (943); la loro raccolta finora è stata nettamente determinata dai piccoli contributori di Internet, ov-

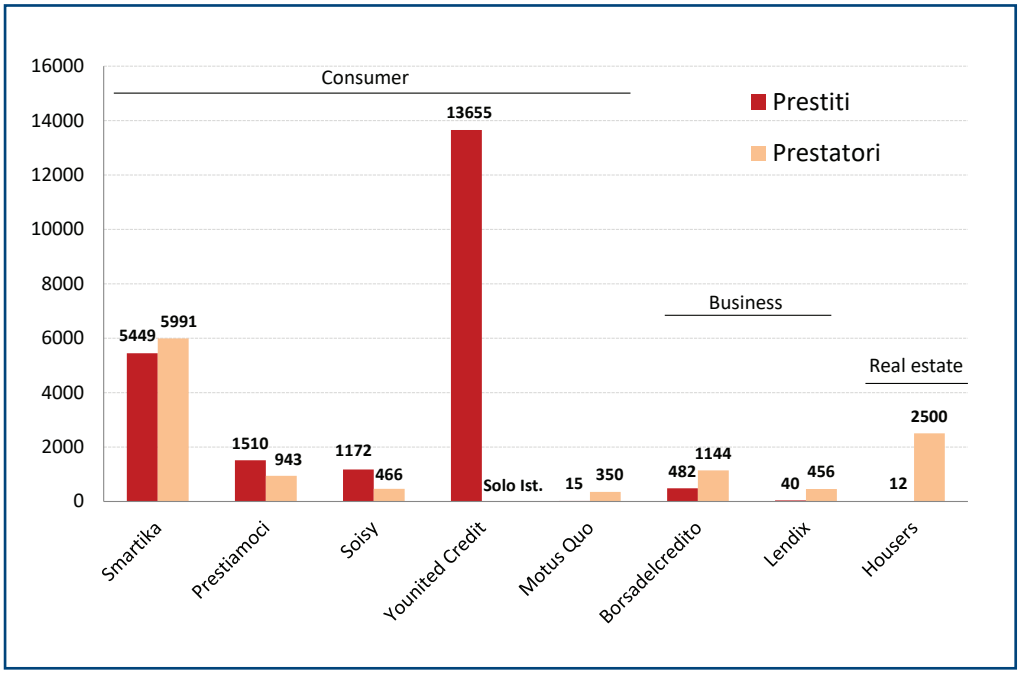
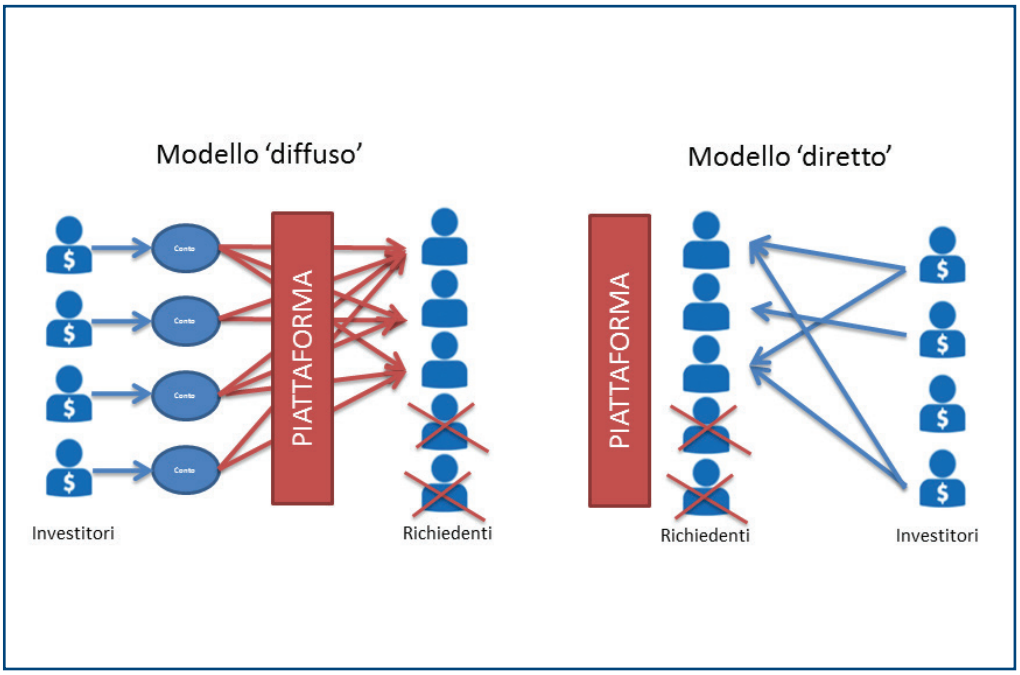


Figura 3.2

Numero totale dei prestatori con offerta attiva e numero dei prestiti veicolati dalle piattaforme italiane di *lending crowdfunding* alla data del 30/6/2018.
Fonte: dati forniti dalle piattaforme

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Figura 3.3
I modelli del *lending crowdfunding*



vero secondo il modello '*crowd*'. Younited Credit non raccoglie direttamente su Internet attraverso la piattaforma.

I modelli di *business*

Benchè spesso si utilizzi il termine '*peer-to-peer lending*' (P2P *lending*) come sinonimo del *lending crowdfunding*, riteniamo che i modelli di *business* utilizzati dalle piattaforme esistenti non siano pienamente congruenti con la definizione utilizzata.
Se da una parte è corretto affermare che in ultima analisi i finanziatori vantino 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 hanno spesso 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*. Più calzante appare invece la definizione utilizzata anche dai regolatori di mercato, ovvero '*social lending*', che mette in evidenza la natura collettiva del credito veicolato attraverso le piattaforme (ma che rischia di attribuire una valenza 'sociale' difficilmente riscontrabile, se non in alcuni casi specifici).
Due sono quindi i modelli dominanti attualmente nel mercato, descritti dalla Figura 3.3: 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 hanno quindi la possibilità di scegliere o di sapere *ex ante* chi sarà il soggetto finanziato; possono invece conoscere la capacità di reddito e le sue caratteri-

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

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 informazioni di dettaglio. I rimborsi del capitale nonchè 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, poichè la piattaforma ha già richiesto i fondi ai prestatori. I richiedenti infatti ricevono una proposta dalla piattaforma rispetto al tasso di interesse previsto (TAN, tasso annuo nominale, e 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 eventuale fondo di sicurezza a tutela dei crediti non rimborsati.
Il modello diretto (si veda sempre la Figura 3.3) 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 (poichè 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'; Lendix è stata la prima a introdurre il modello 'diretto' seguita da Housers e da The Social Lender. 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	Si
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). Le piattaforme giunte di recente sul mercato offrono dei prestiti minimi tendenzialmente più bassi. 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 sè 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.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

I soggetti finanziati in generale devono avere un reddito dimostrabile (non necessariamente 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.

BLender
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.

MotusQuo
Questa 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
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 è € 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 novità relative agli ultimi mesi sono lo sviluppo di uno strumento di Proposta di Allocazione Rapida (PAR) che consente l'impiego immediato del denaro investito per costruire portafogli diversificati e di un ulteriore *tool* ('*datamart* del credito') a supporto dell'analisi del portafoglio prestiti, che consente di monitorare il merito creditizio dei clienti affidati e la concentrazione settoriale o geografica.
Le statistiche raccolte da Prestiamoci mostrano che l'88,5% 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 586 prestiti, per un importo medio di € 11.415. Il TAN medio ponderato è pari al 5,7%.
I clienti che richiedono prestiti sono per il 68% di sesso maschile, hanno in media 50 anni e sono abbastanza omogeamente distribuiti a livello nazionale (i più numerosi sono i campani, con il 22,0%). A seguito della *partnership* avviata con Evolvere per il finanziamento degli impianti fotovoltaici e dei sistemi di accumulo domestici, nell'ultimo anno ben il 29,5% dei prestiti è servito per questo particolare obiettivo.
Al 30 giugno 2018 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 all'1,1% (la stessa percentuale misurata sui prestiti con più di una rata in ritardo era pari all'1,8%).

Smartika
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

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

2015 (Smartika Lender Protection) alimentato da un apposito contributo versato dai richiedenti, disponibile 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 residuo 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 personale (Smartika Protezione Vita).
Negli ultimi 12 mesi Smartika ha erogato 301 nuovi prestiti e sono stati attivati 178 nuovi contratti di investimento.

Soisy
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 progressivamente, con gli interessi dovuti, calcolati da Soisy sulla base del *rating* attribuito.
Non vengono richieste commissioni di ingresso né di registrazione ai clienti. 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, il 65% dei richiedenti è di sesso maschile e l'età media è 43 anni; il 20% risiede in Lombardia, il 13% in Lazio, l'11% in Sicilia. Gli investitori per il 90% sono uomini, l'età media è abbastanza bassa rispetto ad altri portali (41 anni) e la Regione di gran lunga più rappresentata è la Lombardia (37%).



Pietro Cesati (Soisy)

"Ci siamo specializzati, unici in Italia, nel finanziamento di prodotti e servizi acquistati in negozi ed e-commerce partner, facendo diminuire notevolmente i rischi per gli investitori. Per il futuro vogliamo espandere la gamma di finanziamenti e prestiti a nuovi segmenti e geografie e sviluppare innovativi strumenti di selezione dei clienti, in modo da aumentare ancora l'accuratezza e velocità della nostra valutazione"

Younited Credit
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 un commissione in percentuale sull'importo, indicativamente pari al massimo al 3%. La durata media dei prestiti erogati negli ultimi 12 mesi è risultata pari a 49 mesi e il TAN dichiarato medio è il 7%.
Come evidenziato nelle pagine precedenti, al momento Younited Credit non raccoglie capitale dalla 'folla' di Internet in Italia, ma il flusso dei finanziamenti è alimentato dai fondi di credito sottoscritti all'estero e da investitori professionali.
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 16%). La finalità più ricorrente del prestito è un'esigenza momentanea di cassa (44%) seguita dall'acquisto di un'autovettura (16%) e dal rifinanziamento di un debito (12%).
Il TAN medio dichiarato dei prestiti è pari a 7,45%.

Le piattaforme *business*

Come evidenziato nelle pagine precedenti, i quattro portali attualmente attivi in quest'ambito sono caratterizzati da modelli di *business* abbastanza diversi. BorsadelCredito.it ha

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

iniziato le sue attività partendo praticamente da zero, mentre Lendix 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' rappresentato in Figura 3.3 presentando le diverse opportunità di prestito sul portale.

BorsadelCredito.it
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 nè sull'azienda nè 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 mediamente vede selezionati solo il 5/10% delle richieste ed avviene in 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 parametri che vengono considerati per le imprese si annoverano: la qualità della presenza dell'azienda su Internet e sui s*ocial network*, l'organizzazione dell'azienda, la qualità del progetto imprenditoriale. I richiedenti che superano questa seconda fase, secondo dati forniti dal portale, sono fra l'1% e il 5%. 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. Le aziende finanziate sul portale operano in prevalenza nei servizi (28%), nel commercio al dettaglio (21%) e nel manifatturiero (19%). La Regione più rappresentata è la Lombardia, con 149 prestiti, seguita dalla Campania (80).
Secondo le statistiche diffuse dal portale alla data del 30 giugno 2018, il rendimento offerto agli investitori al netto dei prestiti in sofferenza (comunque coperti dal fondo di protezione) è stato finora pari al 5,0%, con un progressivo miglioramento nel corso del tempo.

Lendix
Le richieste di finanziamento selezionate da Lendix 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 è previsto un 'fondo di protezione' in caso di insolvenza.
I prestiti erogati da Lendix 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

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

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*.

Tabella 3.3
Statistiche sui prestiti a imprese italiane finanziati attraverso il portale Lendix, dal 1 luglio 2017 al 30 giugno 2018.
Fonte: sito Internet

Impresa	Prestito (EUR)	Tasso di interesse	Mesi	*Rating*	Numero investitori	% istituzionali
Palomar Srl	90.000	6,25%	36	B	708	51
Warcom Eng. & S. Srl	250.000	6,00%	36	B	1025	51
Feed Srl	50.000	7,00%	48	B	397	51
Dmedia Group SpA	600.000	6,50%	48	B	1207	81%
Massironi Srl	250.000	6,25%	36	B	726	71%
Copernico Srl	1.000.000	6,00%	24	B	1548	83%
PG Master Srl	200.000	7,00%	48	B	893	51%
Progetti Plant Srl	300.000	6,50%	36	B	1364	51%
Davia SpA	600.000	6,50%	42	B	1527	73%
Sicilsaldo SPA	1.600.000	5,00%	36	B+	1315	92%
B3 Srl	100.000	7,75%	18	C	775	51%
Aldera Monte Srl	200.000	8,50%	36	C	241	79%
ST Protect SpA (2)	350.000	8,00%	30	C	1565	51%
4P Srl	50.000	8,75%	36	C	396	51%
Brandesigner Srl	50.000	8,00%	24	C	380	51%
Italian Food SpA	1.600.000	4,80%	36	B+	1601	89%
Palomar Srl (2)	650.000	6,05%	48	B+	2376	56%
Mengozzi SpA	500.000	4,45%	48	A	1581	64%
Agrital Srl	100.000	6,35%	48	B	829	51%
Cofle SpA	500.000	5,80%	48	B+	1889	59%
Program di A. F. Srl	2.100.000	5,50%	42	B	1906	91%
Superbeton SpA	1.100.000	4,60%	36	B+	1589	85%
Sirio SpA	1.500.000	5,50%	36	B	1706	87%
Lilly confezioni Srl	250.000	6,30%	42	B	1127	51%
Olympus Club SSD	200.000	6,30%	48	B	1071	51%
Ariostea MHS Srl	750.000	5,80%	48	B	1533	79%
Mondo Verde C.G. Srl	300.000	7,50%	48	C	1417	51%
NVP Srl (2)	550.000	6,10%	36	B	2271	57%
MMS Srl	50.000	5,50%	36	B	450	51%
Farmahealth Snc	500.000	6,20%	48	B	1761	64%
CML Engineering Srl	400.000	6,20%	48	B	1820	51%
A&A Mark. Serv. Srl	300.000	6,70%	24	C	1607	51%
Filati B. M. SpA	500.000	5,70%	36	B	1972	62%

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.
Dal 1 luglio 2017 fino alla data del 30 giugno 2018 i prestiti erogati su Lendix a imprese italiane sono stati 33, per un totale di € 17.540.000 erogati (di cui € 13.201.900 da istituzionali attraverso il fondo chiuso e € 4.338.100 dalla 'folla' di Internet). La Tabella 3.3 riporta alcuni dati fondamentali delle operazioni. Si nota che alcune imprese hanno già richiesto un secondo prestito a Lendix, dopo aver ottenuto il primo.
Secondo quanto dichiarato dalla piattaforma, al momento non si registrano ritardi nei pagamenti.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Box 3.2

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



Giorgio Anelli (MacDue Srl)



Fabio Rifici (Microtech Srl)

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

MacDue Srl
Non tutti sanno che il cubo di Rubik è distribuito in esclusiva in Italia da 25 anni da una piccola società brianzola, la MacDue. Fondata nel 1980, la società oggi ha 35 dipendenti e un'offerta che si sviluppa in tre principali settori: la divisione Pool&Garden che rappresenta un terzo del fatturato aziendale (60% piscine, 30% AirBed e 10% gonfiabili); la divisione Veicoli, con Bburago, Polistil e Maisto, con i loro *die-cast*, radiocomandi, piste, cavalcabili e dal 2012 anche con una linea infanzia e prescolare; la terza anima dell'azienda è la divisione BBJunior.
Con l'avvento di Internet, la società si è trovata ad affrontare la concorrenza della vendita *on line* e ha reagito firmando un contratto con Amazon, investendo in una campagna di comunicazione sul *web* e assumendo un *web manager*. Il capitale necessario (€ 250.000) è stato raccolto attraverso la piattaforma BorsadelCredito.it. "Le banche sono destinate a perdere terreno incalzate dai servizi *online*. Il Fintech diventerà sempre più importante come canale di finanziamento alle aziende e per tutti i servizi connessi - dice il presidente Giorgio Anelli - e quindi ho voluto sperimentare questa forma innovativa di finanziamento".

Microtech Srl
Fondata nel 2007 da Fabio Rifici, Microtech è un'azienda italiana che produce *tablet*, mini-PC e *notebook* di *design*, che ha chiuso il 2017 con un fatturato di circa € 3 milioni.
La società ha 14 dipendenti e una rete di agenti; vende i suoi prodotti a 9 grandi distributori IT. Microtech offre un servizio unico sul mercato, ovvero la possibilità di scegliere il sistema operativo che si desidera installare sul proprio dispositivo, fra quelli messi a punto dall'azienda. In caso di guasto sono previsti ritiro e riconsegna a casa totalmente gratuiti.
Nel febbraio 2018 ha presentato sul mercato l'*ultrabook* e-Book Pro, un *notebook* ultraportatile che nel punto più spesso misura 12,9 mm e che pesa 1,3 chili, dunque più sottile e più leggero del MacBook Air, assemblato in Asia ma con progetto e *design* italiano. "Il prodotto ha riscosso un ottimo successo - dice Fabio Rifici - ma le banche non ci hanno assistito adeguatamente nel finanziamento di una crescita così rapida, a causa degli elevati tempi di risposta". Da qui l'opportunità di rivolgersi al *crowdinvesting* sulla piattaforma BorsadelCredito.it, con un prestito che è servito per finanziare il capitale circolante necessario per far fronte alla voluminosa domanda dell'*ultrabook* e per la ricerca e sviluppo di nuovi prodotti futuri.

Ariostea MHS Srl (da: Lendix.it)
Ariostea MHS è un produttore di impianti di trasporto e stoccaggio di materiale plastico con sede a Brescia e presenza in diversi paesi esteri.
Secondo Arturo Moreschi, amministratore unico dell'impresa, "per le PMI pur in costante e forte crescita, è sempre difficile (per le tempistiche e modalità operative) ottenere una pronta risposta e la giusta attenzione da parte del credito bancario finanziario. Il mercato, in tutte le sue sfaccettature, è in rapida e continua evoluzione e richiede all'imprenditore scelte rapide per cogliere le opportunità di crescita e sviluppo. Per concretizzare tutto questo, l'imprenditore ha bisogno di risposte pronte ed adeguate. La mia azienda ha individuato il canale *social lending* come strumento alternativo per diversificare le fonti di finanziamento".
La società ha ottenuto € 750.000 dalla *community* di prestatori Lendix per finanziare l'acquisto di un nuovo macchinario per la produzione di silos. Una quota del credito è stata coperta dalla garanzia rilasciata della Repubblica Italiana attraverso il Fondo di Garanzia.

Prestacap
Su Prestacap sono offerti prestiti alle imprese con almeno due anni di vita e fatturato superiore a € 50.000, per importi da € 10.000 a € 250.000, su scadenze da 6 a 60 mesi. Viene richiesta una commissione dalla piattaforma compresa fra 1% e 4% del capitale, in funzione della scadenza.
Come anticipato, le risorse per il momento non vengono raccolte attraverso la modalità *crowd*, nè sono disponibili dati sui prestiti erogati.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

The Social Lender
L'offerta di The Social Lender riguarda presti 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 ai prestatori, ad eccezione del costo di caricamento del conto di pagamento (1% via carta di credito, 0,4% via bonifico) mentre addebita le commissioni ai richiedenti in funzione della tipologia dell'impresa. 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 assicurativa volta a garantire il ritorno del capitale prestato dagli investitori.
La Tabella 3.4 riporta l'elenco dei progetti che alla data del 30 giugno 2018 erano in raccolta sulla piattaforma.

Tabella 3.4
Statistiche sulle imprese italiane in raccolta sul portale The Social Lender alla data del 30/6/2018. Fonte: sito Internet

Impresa	Prestito richiesto (EUR)	Tasso di interesse proposto	Mesi	*Rating*
Wholtel Investments Srl	350.000	6,10%	36	B2
Sun Gen Srl	500.000	5,25%	60	B3
Sati Giochi ditta ind.	90.000	5,25%	36	B3
Pivi. Beverage Srl	35.000	6,10%	36	B2
Olivieri Pierluigi ditta ind.	30.000	7,80%	36	C3
Ancona Liborio Alberto az. agr.	330.000	6,95%	60	B1

Le piattaforme *real estate*

Al momento l'unica piattaforma attiva in Italia sulle operazioni di lending a favore di imprese attive nella filiera immobiliare è Housers. Rimandiamo al Capitolo 4 per un focus specifico su questo settore e sulla piattaforma.

Le prospettive per il futuro

Dai dati raccolti emerge che la decisione di equiparare la tassazione sui proventi da investimento nelle piattaforme di *lending* a quella delle rendite finanziarie abbia contribuito a far affluire nuove risorse, in un contesto dove le richieste di finanziamento che giungono ai portali sono tantissime e la selezione è abbastanza severa. Per reggere la concorrenza dei 'colossi' francesi (Younited Credit nel comparto *consumer* e Lendix nel comparto *business*), le piattaforme italiane hanno però capito che serve la spinta degli investitori istituzionali e si stanno attrezzando per un 'salto di qualità' che dovrebbe rendere disponibili capitali significativi rispetto all'operatività coperta dai piccoli risparmiatori di Internet.
Prevediamo quindi nel medio termine un ulteriore significativo aumento dei volumi erogati, con le piattaforme più piccole che tenderanno a specializzarsi in segmenti particolari, come è avvenuto per Soisy.
Un utile suggerimento per l'industria potrebbe essere quello di concordare una 'griglia' comune per uniformare i dati statistici sull'operatività delle piattaforme, in particolare per quanto riguarda la qualità dei crediti.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

4. Il *crowdinvesting* nel *real estate*

L'apertura dell'*equity crowdfunding* a tutte le PMI e l'arrivo in Italia della piattaforma Housers hanno aperto nel 2017 il mercato italiano del *crowdinvesting* al comparto immobiliare, facendone uno dei comparti di sviluppo più interessanti per il futuro. Appare quindi opportuno dedicare un *focus* specifico al fenomeno.

Il *crowdfunding* nel *real estate* a livello mondiale

Il *real estate crowdfunding* è un sottoinsieme del *crowdinvesting* 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, affinchè 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*.
Tradizionalmente gli investimenti immobiliari sono sempre stati accessibili solo ad una limitata parte della popolazione, questo perché essi richiedono - per definizione - di immobilizzare ingenti risorse 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 del progetto; (iv) maggiore liquidità, laddove le piattaforme avessero implementato un

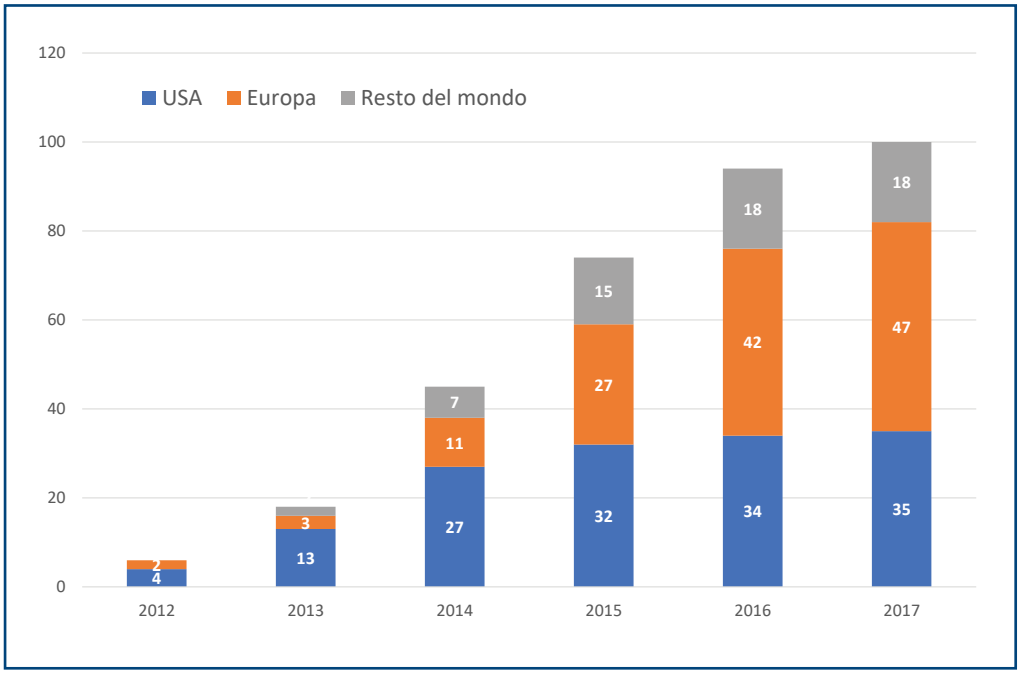


Figura 4.1
La crescita delle piattaforme di *real estate crowdfunding* a livello mondiale.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale



Giacomo Bertoldi (Walliance.eu)

"Il real estate si sta rivelando un mercato di grande interesse per l'equity crowdfunding. Le operazioni pronte per partire sono molte; l'accoglienza da parte sia degli operatori sia degli investitori è molto buona. Il crowdfunding è riconosciuto come un ottimo complemento del mix di finanziamento dei progetti immobiliari"

mercato secondario dove è possibile vendere le quote relative agli investimenti ad altri investitori interessati.
Il *real estate crowdfunding* ha mosso i primi passi negli Stati Uniti dove sono nate le prime piattaforme nel 2012. Il nostro gruppo di ricerca, alla data del 30 giugno 2018, ha mappato 100 piattaforme attive in tutto il mondo di cui 35 negli Stati Uniti, 47 in Europa e 18 nel resto del mondo. La Figura 4.1 evidenzia la progressiva crescita del numero di portali attivi, mostrando che il numero di piattaforme in Europa ha superato il numero di quelle statunitensi. Se però guardiamo ai volumi dei fondi raccolti il divario tra Stati Uniti e Europa è ancora rilevante. In base ai dati analizzati dall'Osservatorio, negli Stati Uniti sono stati raccolti complessivamente $ 5,8 miliardi, mentre in Europa 'solo' € 2,1 miliardi, nonostante un volume di raccolta triplicato nel corso del 2017 rispetto al 2016. Il resto del mondo in questo momento sta giocando un ruolo di marginale importanza con un capitale raccolto complessivo di circa $ 700 milioni di dollari, concentrato principalmente in Cina, dove peraltro le autorità hanno introdotto dal 2017 norme più severe sul controllo dei capitali investiti e sui requisiti delle piattaforme.

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 ben $ 1,48 miliardi raccolti), Crowd House (Svizzera, € 125 milioni raccolti), Property Partners (UK, € 73 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 le piattaforme più importanti a livello mondiale sono Sharestates (USA) con $ 954 milioni raccolti, Exporo (Germania, € 136 milioni raccolti);
3. piattaforme ibride, che prevedono entrambi i modelli precedenti. Esempi sono Reality Mogul (USA, $ 300 milioni raccolti) e Tessin (Svezia, € 84 milioni).

Secondo i dati raccolti dal nostro Osservatorio, ad oggi le piattaforme di *lending* rappresentano il 49% del mercato a livello mondiale, quelle di *equity* il 27%, le ibride il 24%. Questa distribuzione cambia leggermente considerando la sola Europa dove le piattaforme *lending* rappresentano il 60%, quelle *equity* il 21% e quelle ibride il 19%.
Fino ad oggi le piattaforme hanno scelto una strategia di focalizzazione a livello locale, anche perchè occorre una buona conoscenza delle normative nazionali specifiche. Sono poche le piattaforme che hanno finanziato operazioni *cross-border* in un paese diverso da quello d'origine.

La situazione in Italia: il segmento *equity*

Per quanto riguarda l'*equity crowdfunding,* alla data del 30 giugno 2018 in Italia l'unica piattaforma che aveva già pubblicato campagne è Walliance.eu. Oltre ad essa, altre due piattaforme stanno per essere lanciate: Concreteinvesting.com (il cui gestore Concrete Srl è già stato autorizzato dalla Consob) e House4Crowd.it.
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. La Tabella 4.1 riassume le caratteristiche dei progetti finora presentati.
Walliance si basa su un modello di *equity crowdfunding* dove il più delle volte gli investitori, una volta finanziata e lanciata la campagna, diventano proprietari di azioni di una *special purpose vehicle* (SPV, costituita dal soggetto promotore) che co-finanzierà il progetto immobiliare. La SPV stipula un patto di co-investimento con la società madre,

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

la società che si occuperà dello sviluppo del progetto immobiliare, in cui sono definiti i dettagli dei flussi finanziari reciproci. Ogni operazione prevede che ci siano tre figure: la società che sviluppa il progetto immobiliare, la banca che lo finanzia quota-parte e la 'folla 'di Internet che contribuisce ad apportare capitale.

Tabella 4.1

I progetti di *equity crowdfunding* nel *real estate* pubblicati dal portale Walliance.eu

Veicolo	Progetto	Stato al 30 giugno 2018	Capitale raccolto (euro)
Mak Capital Srl	Trento, via Barbacovi (25 appartamenti residenziali)	Chiuso e finanziato	580.500
Baia Blu Capital Srl	Jesolo, Lido Baia Blu (resort con 35 unità abitative)	Chiuso e finanziato	760.600
SD Capital Srl	"Investi come me" by Giuseppe Gatti	Chiuso e finanziato	1.267.500
Winwood 9 Italia Srl	Miami, Winwood 9 (edificio residenziale-commerciale)	In corso di raccolta	-
Cascina Gerola Srl	Cohousing Chiaravalle (recupero ad uso abitativo di 5 edifici)	Pre-adesioni	-
In corso di costituzione	New York, Hell's Kitchen 48th St (ristrutturazione appartamento)	Pre-adesioni	-
In corso di costituzione	New York, Manhattan 10025 (ristrutturazione appartamento)	Pre-adesioni	-

Fra i 7 progetti presentati sul sito, localizzati in Italia e negli Stati Uniti, 3 sono chiusi e finanziati con successo, 3 sono in pre-adesione (ovvero in attesa dell'avvio ufficiale della raccolta hanno già ottenuto manifestazioni di interesse) ed un progetto era ancora aperto al 30 giugno 2018.
Tutte le campagne sono finalizzate alla realizzazione di un unico progetto già identificato, con l'eccezione dell'impresa SD Capital Srl che si configura come una società che investirà in un portafoglio di piccoli *asset* immobiliari (con operazioni di compra-vendita, partecipazione ad aste immobiliari, acquisto e cessione crediti). La campagna ha raccolto € 1.267.500 e al momento rappresenta il *record* di raccolta effettiva più elevata condotta in Italia su un portale autorizzato di *equity crowdfunding*.



Giuseppe Gatti (SD Capital Srl)

"Il crowdfunding è uno strumento potenzialmente dirompente che permetterà di democratizzare gli investimenti immobiliari"

La situazione in Italia: il segmento *lending*

L'unica piattaforma di *lending* presente sul mercato italiano del *real estate crowdfunding* è Housers, un portale nato in Spagna nel 2015.
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 86.000 utenti registrati a livello europeo, fino a giugno 2018 la piattaforma ha finanziato 125 progetti per un totale di fondi raccolti pari a più di € 43 milioni (di cui € 6 milioni erogati da investitori italiani). In media ogni progetto ha raccolto € 356.414 e ogni investitore mette a disposizione € 2.400.
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

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

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.
Per quanto riguarda le *performance* dei progetti, ad oggi Housers non registra nessun *default*: vi sono però 4 progetti che stanno soffrendo dei ritardi rispetto alle scadenze indicate concordate per il rimborso.
Alla data del 30 giugno 2018, Housers ha finanziato 12 progetti sul territorio italiano che hanno raccolto complessivamente € 2.985.600 (€ 1.245.500 euro nel 2017 e € 1.740.100 euro nel primo semestre 2018). I progetti sono elencati nella Tabella 4.2.
Inoltre, da quando la piattaforma è operativa in Italia, gli investitori residenti hanno investito più di 2 milioni di euro nel 2017 e circa 4 milioni nel 2018 sui progetti pubblicati (che saranno realizzati sia in Italia sia all'estero).

Tabella 4.2
I progetti italiani di *lending crowdfunding* nel *real estate* pubblicati dal portale Housers

Progetto	Capitale raccolto (euro)	Tasso di interesse di base	Durata (mesi)	Tipologia
Merano	252.000	4,01%	60	Risparmio
Plinio	170.100	7,53%	12	Investimento
Breda	150.000	4,41%	60	Risparmio
Donadoni	179.500	3,80%	60	Risparmio
Col di Lana	413.000	3,83%	240	Risparmio
Certosa	116.000	5,00%	120	Risparmio
Sempione	248.000	4,02%	60	Risparmio
Cozzi	139.000	4,04%	60	Risparmio
Palazzo Pitti	289.000	5,07%	120	Risparmio
San Gallo	379.000	4,58%	60	Risparmio
Macchia Romana	450.000	9,00%	12	Tasso fisso
Marina di Massa	200.000	9,00%	12	Tasso fisso



Giovanni Buono (Housers Italia)

"L'impatto che il crowdfunding e il Proptech possono avere su un settore storicamente poco innovativo e poco 'digitale' come l'immobiliare può essere rilevante in Italia. I portali specializzati sono protagonisti di questa rivoluzioni e possono proporre soluzioni interessanti e utili per canalizzare risorse verso l'economia reale e locale"

Le prospettive future

Siamo 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 ulteriore a disposizione nella scelta del *mix* di finanziamento per i progetti immobiliari. In Italia il patrimonio immobiliare necessita di interventi importanti per la riqualificazione, sia dal punto di vista edilizio, sia dal punto di vista energetico. Si pensi poi all'urgenza di migliorare le caratteristiche anti-sismiche degli immobili.
Un obiettivo raggiungibile per gli operatori della filiera può essere quello di raccogliere € 30 milioni fra il 2018 e il 2019.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

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 Scuola può contare su un corpo docente di più di duecento tra professori, ricercatori, *tutor* e *staff* e ogni anno vede oltre seicento matricole entrare nel programma *undergraduate*.

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.

La School of Management ha ricevuto nel 2007 il prestigioso accreditamento EQUIS. Dal 2009 è nella classifica del Financial Times delle migliori Business School d'Europa. È presente inoltre nei QS World University Rankings con i programmi MBA.

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

Nel 2017, la School of Management è la prima scuola italiana a vedere riconosciuta la qualità dei propri corsi erogati in *digital learning* nei master Executive MBA attraverso la certificazione EOCCS (EFMD Online Course Certification System).

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, il *venture capital*, le Initial Coin Offerings, gli investimenti ESG.
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.

Internet: www.som.polimi.it

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Il gruppo di lavoro e i sostenitori della ricerca

Gruppo di ricerca: Giancarlo Giudici, Marco Boaro, Alessandro Cimino, Lorenzo De Castro, Marco Filella, Luca Sorbelli, Andrea Steiner, Claudio Tartaglia, Stefano Tranquillini, Alberto Venturelli.

Comitato scientifico: Goffredo Amodio, Giacomo Bertoldi, Leonardo Frigiolini, Alessandro Lerro, Danilo Maiocchi, Matteo Masserdotti.

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

Partner

- Accenture Strategy
- 200 Crowd
- Fundera (gruppo Frigiolini & Partners Merchant)
- Walliance

Partner istituzionali

- Ministero dello Sviluppo Economico
- AIEC Associazione Italiana Equity Crowdfunding
- Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

accenturestrategy

Accenture Strategy
www.accenture.com/it-it/strategy-index

Molte delle sfide che oggi il sistema finanziario ed industriale si trova ad affrontare sono intimamente legate alla tecnologia. Le banche si confrontano con decisioni critiche che riguardano la ricerca di nuovi motori di crescita, la riduzione dei costi, l'evoluzione regolamentare e i bisogni dei clienti. Tutti elementi accomunati da profonde implicazioni tecnologiche. I consumatori e le imprese, abituati alle *performance* degli operatori della nuova economia quali Amazon e Google, pretendono livelli di servizio sempre più elevati da tutte le aziende con le quali interagiscono alzando significativamente la soglia di accettabilità dell'esperienza di acquisto.

Accenture presidia l'innovazione e tali trasformazioni tramite Osservatori dedicati ed iniziative concrete di *business*, quali ad esempio il Fintech Innovation Lab attivo a livello globale (New York, London e Asia Pacific) che prevede un programma di *mentorship* ("More Collaboration Than Disruption") volto a facilitare la crescita e la collaborazione fra *player* Fintech ed il sistema finanziario (ad oggi coinvolte 29 istituzioni finanziarie e 59 *startup*).

In tale ecosistema i *player* del *crowdfunding* sono attivi e rappresentano una delle aree di innovazione con cui il settore bancario dovrà confrontarsi.

About Accenture Strategy
Accenture Strategy opera all'incrocio tra *business* e tecnologia. Uniamo competenze di business a tecnologia e competenze funzionali per aiutare i nostri clienti a immaginare ed eseguire strategie specifiche nel proprio settore che consentano una vasta trasformazione aziendale. Il nostro *focus* è su *digital distruption*, competitività, modelli operativi globali, talento e *leadership* per aiutare a guidare sia l'efficienza che la crescita.

Per maggiori informazioni, segui @AccentureStrat
o visita www.accenture.com/strategy

Linkedin
https://www.linkedin.com/company/accenture-strategy

Facebook
https://www.facebook.com/accenturestrategy/

Twitter
@accentureStrat

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

200 Crowd
www.200crowd.com

200 Crowd (già TIP Ventures) è una piattaforma di *equity crowdfunding* autorizzata da Consob, che fornisce agli investitori un accesso facile all'investimento in imprese non quotate, in particolare *startup* e PMI innovative.

200 Crowd ha sede presso il Fintech District a Milano; è stata fondata nel 2013 da Matteo Masserdotti e Carlo Saccone e nello stesso anno ha ricevuto un finanziamento *pre-seed* da € 50.000. Nel giugno 2014 la società ha ottenuto l'autorizzazione all'iscrizione all'elenco dei gestori di portali di *equity crowdfunding*. Dopo un'intensa attività di *scouting* per individuare opportunità interessanti per gli investitori, nel luglio 2015, 200 Crowd ha lanciato la sua prima campagna, con la *startup* Wayonara.
Il *management* della società è composto da: Matteo Masserdotti (CEO), imprenditore con oltre 10 anni di esperienza, vicepresidente di AIEC (Associazione Italiana Equity Crowdfunding), esperto di *marketing*; Carlo Saccone (CTO), ingegnere con oltre 10 anni di esperienza nello sviluppo di *software* presso organizzazioni italiane ed estere, come il World Food Programme delle Nazioni Unite; Alex Legler (COO), *investment banker* con oltre 10 anni di esperienza in società di *private equity* e *boutique* di M&A.

200 Crowd è stata la prima piattaforma a implementare le procedure MiFID online. 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 € 2.500.000 di adesioni registrate da parte degli investitori, si distingue per il suo *team* professionale altamente qualificato su tematiche di *business development*, IT e *operations*. 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 gli investitori, gli incubatori, i *business mentors* e i *business angel*, la piattaforma è in grado di sviluppare una *value proposition* unica facendo leva sulle potenzialità degli investimenti sindacati.
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.

200 Crowd cerca imprese con alto potenziale di crescita nelle fasi di *early stage* o *early growth*, imprenditori di talento disposti a rischiare. Il mercato italiano offre ampie opportunità di sviluppo, con oltre 9.000 *startup* innovative, 200 PMI innovative, un ecoambiente di incubatori fertili, una normativa chiara e completa, interessanti incentivi fiscali (anche in ottica PIR), oltre alla recente apertura del mercato a tutte le PMI.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Fundera
www.fundera.it

Fundera è il portale di *equity crowdfunding* del Gruppo Frigiolini & Partners Merchant (F&P), autorizzato dalla Consob ed iscritto al numero 9 della sezione ordinaria dell'apposito registro tenuto dalla stessa.
È entrato a far parte del Gruppo F&P alla fine del 2016, dando slancio alla *leadership* del Gruppo fondato da Leonardo Frigiolini, *leader* nel segmento di mercato dei mini-bond e degli strumenti di debito per le PMI, molto attivo anche nella progettazione diretta di piattaforme *fintech*, fra cui il portale Fundera.
Grazie a questa condizione, il portale Fundera si è aggiunto a pieno titolo al coacervo di strumenti gestiti dal Gruppo F&P a favore delle MPMI (micro, piccole e medie imprese) permettendo a queste ultime di accedere a strumenti alternativi e complementari al credito bancario tradizionale, con ciò contribuendo al loro sviluppo così come era nello spirito del Legislatore fin dal 2012, anno in cui è nata la norma istitutiva che poco alla volta sta consentendo alle imprese (non senza una certa fatica e con residuale scetticismo da parte dei destinatari…) di uscire dalla severa e cronica dipendenza dal sistema bancario in cui da decenni versano, contrariamente ai loro *competitor* esteri che utilizzano da tempo i mercati mobiliari per la crescita e lo sviluppo.
Fundera si propone come strumento a disposizione delle imprese in un 'percorso' ideale coerente con il ciclo di vita, consentendo di contribuire al loro accompagnamento a partire dallo stadio di *startup* e 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'.
In altri termini 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 e man mano che l'azienda sviluppa il proprio *business* 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 dei primi mini-bond 'sperimentali' ad alto contenuto didattico (si veda in proposito il nostro progetto "Master per Emittenti Seriali" che sta riscuotendo un grande successo). Da quel momento in poi è assai probabile che l'azienda inizi ad assaporare il richiamo della quotazione vera e propria in Borsa, comprendendone i vantaggi sia in termini finanziari, sia (soprattutto) in termini di visibilità e di omologazione verso gli *stakeholders*. Quest'ultima frazione del percorso, tuttavia, appare a nostro parere come ancora troppo densa di variabili critiche (esogene ed endogene) per poter pensare alla quotazione come ad un fenomeno di massa (cosa di cui invece avremmo grande bisogno). 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; orbene, l'*equity crowdfunding* in questa declinazione (ovvero quello 'maturo'), può consentire alle PMI di realizzare questa bella ed utile esperienza, queste prove tecniche pre-Borsa, il tutto come un utile *training* verso la trasparenza nei confronti del mercato e degli investitori, mediante l'utilizzo di un canale semplice e di facile fruibilità (in quanto *web based* e dunque senza confini fisici), rivolto massimamente ad investitori *retail*, che consente di realizzare offerte di capitale di rischio a costi contenuti ed in tempi relativamente brevi rispetto ad altri strumenti o percorsi.
Fundera, per dare il proprio fattivo contributo a questo processo armonizzato, ha dato vita con entusiasmo nel 2018 al progetto "Equity Market Experience", con il preciso scopo di prendere in carico gli 'emittenti seriali' al termine del loro ciclo esperienziale di avvicinamento al mercato del debito, per accompagnarli in modo *soft* allo *step* successivo, ovvero quello dell'*equity* attraverso il proprio portale. Il progetto è finalizzato a far vivere alla PMI strutturata l'esperienza dell'irrobustimento dei mezzi propri in un ambiente meno competitivo e più *easy* rispetto ad altre alternative, ma pur sempre 'robusto' ed utile dal punto di vista didattico (e non di meno finanziario). È assai probabile che al termine del percorso aumenti la consapevolezza dell'imprenditore circa l'utilità del mercato e la Borsa diventi il coronamento di questo percorso.
Le prime aziende in vetrina saranno presto visibili nella sezione '*coming soon*' del nostro Portale: www.fundera.it.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

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. Solo in questo contesto poteva nascere Walliance, il primo portale italiano di *equity crowdfunding* – completamente dedicato alle economie del *real estate* – ad essere iscritto, con delibera CONSOB n. 19939 del 30 marzo 2017, al n. 21 del registro dei portali autorizzati alla raccolta di capitali *online*, una *startup* tutta italiana con l'obiettivo ambizioso di innovare le 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 Digitale, Walliance ha subito colto la sfida rivolta all'industria finanziaria mondiale afferrando l'opportunità del *crowdfunding* nel *real estate*. Walliance nasce dalla volontà di sviluppare il mercato del *crowdfunding* italiano diventando quindi uno strumento nuovo e alternativo per investire e raccogliere fondi con strumenti tecnologici davvero innovativi da utilizzare direttamente *online*.

Grazie alle raccolte in *equity crowdfunding*, le operazioni immobiliari risultano bilanciate tra capitale di rischio e debito, generano potenziali elevati rendimenti per la *crowd* che offrono ai proponenti un potente ed efficace strumento di *marketing*. Con Walliance è possibile gestire in sicurezza e velocità tutti i processi burocratici legati alla raccolta di risorse finanziarie e creare proposte di investimento di alta qualità grazie alle campagne che garantiscono una presentazione ed una visibilità eccellente ai progetti.

Viene verificato che *business* e *financial plan* siano redatti in modo veritiero e corretto e controllato che i bilanci dei proponenti siano in linea con le *best practice* di mercato. Una verifica attenta viene fatta anche sui requisiti di onorabilità e professionalità dei proponenti attraverso il casellario giudiziale e *curriculum vitae*.
Grazie al contributo della *crowd* vengono sostenuti 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.

Lato investitore è possibile bilanciare il portafoglio finanziario diversificando in un settore che sta tornando a realizzare tutto il potenziale di cui è capace, a partire da € 500. Una volta registrati alla piattaforma, è possibile sfogliare i progetti disponibili, per poi scegliere quale di questi merita un investimento. La trasparenza di Walliance permette di rivolgersi direttamente all'offerente per richiedere maggiori informazioni. Investire non costa assolutamente nulla, Walliance non applica nessuna commissione di sottoscrizione, gestione, *performance* o rimborso agli investitori.

Finanziando un investimento con Walliance si diventa socio passivo di una realtà imprenditoriale solida ed innovativa, titolare effettivo delle quote di pertinenza. È possibile monitorare costantemente l'operato del socio di maggioranza, rivolgergli ogni tipo di domanda e ricevere tutte le informazioni e *news* dal cantiere.

La crescita della piattaforma è sostenuta in primo luogo dalla base utenti. Ed è proprio per offrire loro dei prodotti sempre nuovi e di elevato *standing* che Walliance è alla ricerca di aziende *partner* con le quali instaurare una collaborazione di lungo periodo. Walliance crede nella crescita condivisa ed è questa la filosofia che consente di vantare una storia di successo imprenditoriale, a livello di gruppo, che dura da oltre 60 anni.

Copyright © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

Appunti

Copyright 2018 © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale
Stampa: Tipografia Litografia A. Scotti Srl

www.osservatoriocrowdinvesting.it

PARTNER

accenturestrategy

crowd

FUNDERA
GRUPPO FRIGIOLINI & PARTNERS MERCHANT

walliance
the real crowd

PARTNER ISTITUZIONALI

Ministero dello Sviluppo Economico

AIE
ASSOCIAZIONE ITALIANA EQUITY CROWDFUNDING

CONSORZIO CAMERALE PER IL CREDITO E LA FINANZA

MEDIA PARTNER

buzz Crowdfunding