



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT

Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation 7° Report italiano sul CrowdInvesting



luglio 2022

Indice

	pagina
Introduzione	2
<i>Executive summary</i>	3
1. <i>Crowdinvesting</i>: definizioni e contesto	5
□ Definizioni metodologiche	5
□ Lo sviluppo del <i>crowdfunding</i> e i modelli utilizzati	5
□ Il <i>crowdfunding</i> in Italia: un quadro sintetico	7
□ La filiera industriale	9
□ Il Regolamento ECSP (European Crowdfunding Service Providers)	10
2. I portali di <i>equity crowdfunding</i>	13
□ La normativa di riferimento in Italia e le novità del 2022	13
□ I portali autorizzati	16
□ Le offerte di <i>minibond</i> e OICR	17
□ Le offerte di quote di capitale di rischio	18
□ L'esito della campagna	23
□ Le imprese protagoniste	25
□ Cosa è successo dopo la campagna di <i>equity crowdfunding</i> ?	27
□ Gli investitori	30
□ Le 'bacheche elettroniche'	33
□ I rendimenti	34
□ <i>Focus</i> : le campagne di raccolta per progetti 'sostenibili'	36
□ Le prospettive per il futuro	38
3. I portali di <i>lending crowdfunding</i>	39
□ Il quadro normativo di riferimento in Italia	39
□ I modelli di <i>business</i>	40
□ Le piattaforme <i>consumer</i>	42
□ Le piattaforme <i>business</i> non immobiliari	44
□ Le piattaforme <i>business</i> immobiliari	46
□ Le prospettive per il futuro	50
4. I portali di <i>crowdinvesting nel real estate</i>	51
□ Il <i>crowdfunding</i> nel <i>real estate</i> a livello mondiale	51
□ I modelli di <i>business</i>	52
□ La situazione in Italia	53
La School of Management	57
Il gruppo di lavoro e i sostenitori della ricerca	59

Introduzione

Il 7° Report italiano sul Crowdfunding descrive un quadro ormai complesso della filiera della raccolta di capitale destinato a investimenti attraverso il *crowdfunding*. Solo per dare qualche numero, parliamo di 90 piattaforme attive sul mercato nazionale, molte delle quali ancora ai nastri di partenza. La raccolta complessiva negli ultimi 12 mesi, dal 1/7/2021 al 30/6/2022, è stata pari a € 430,6 milioni; essa rappresenta ancora una goccia nell'oceano rispetto agli impieghi sul mercato finanziario italiano, ma è una quota non trascurabile se rapportata alle *startup* e alle PMI che sono le tipologie di imprese che più difficilmente riescono ad accedere al capitale. Se poi sommiamo a questo valore il contributo delle piattaforme *fintech* che erogano prestiti a persone e imprese facendo solo leva su capitali di investitori professionali, fondi di credito e banche, la raccolta si moltiplica in maniera consistente.

Nelle prossime pagine troverete un'esauriente relazione su tutto quello che è successo nel mondo italiano dell'*equity crowdfunding* e del *social lending* durante l'ultimo anno. Il 'piatto forte' è il rinvio della scadenza prevista inizialmente per novembre 2022 entro la quale le piattaforme europee già operative devono adeguarsi alle procedure previste dal nuovo Regolamento ECSP. La nuova scadenza fissata dalla Commissione Europea - proprio pochi giorni prima di andare in stampa nonostante i ripetuti avvisi che nessuna proroga sarebbe arrivata - è novembre 2023; in Italia c'è stato un vivace dibattito negli ultimi mesi sul ritardo accumulato nella definizione di alcuni punti importanti relativi all'adeguamento alle norme UE, fra cui la definizione delle competenze fra Consob e Banca d'Italia. Noi auspichiamo che, ormai scongiurato il pericolo di uno *stop* nell'operatività a novembre 2022, si proceda senza indugio a definire tutto quello che serve ed è opportuno per dare certezze agli operatori italiani e metterli in condizione di competere con i *peer* europei, così come è nello spirito del Regolamento ECSP. Non vorremmo ritrovarci a luglio 2023 esattamente nella stessa situazione.

Rispetto alla congiuntura del mercato, per la prima volta troverete nel Report qualche segno negativo. Il primo semestre del 2022 non è andato benissimo per l'*equity crowdfunding*, soprattutto per *startup* e PMI innovative. Anche il *lending* alle imprese non immobiliari ha fatto un piccolo passo indietro. Sono andati bene invece il comparto immobiliare e i prestiti alle persone fisiche. Ovviamente attendiamo i risultati del secondo semestre per capire se si tratta di un cambio di passo o di un 'assestamento' del mercato.

Quest'anno abbiamo dedicato un *focus* specifico, nell'ambito dell'*equity crowdfunding*, ai progetti con impronta ESG, a testimoniare la crescente attenzione verso la sostenibilità, tema che ben si coniuga con lo spirito del *crowdfunding*.

Ringraziamo tutti gli operatori della filiera che hanno contribuito al lavoro condividendo dati e informazioni. Ovviamente e come sempre, *'all errors are our own'*.

luglio 2022

Executive summary

Crowdinvesting: definizioni e contesto

L'Osservatorio 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*, concedendo un prestito (*lending-based model*) piuttosto che sottoscrivendo quote del capitale di rischio di una società (*equity-based model*).

Pur senza dimenticare altre forme del *crowdfunding* (come il modello *reward-based*, che dà l'opportunità alle imprese di raccogliere denaro in cambio di una ricompensa non monetaria, come un prodotto o un servizio, nonché il modello *donation-based*, più adatto a organizzazioni senza scopo di lucro o al mecenatismo) il *crowdinvesting* è un'opportunità interessante sia per gli imprenditori che intendono finanziare le proprie attività, sia per gli investitori a caccia di rendimenti.

Sotto la lente dell'Osservatorio sono dunque due diverse classi di portali:

- 1) i portali per la raccolta *online* autorizzati da Consob, che possono collocare quote del capitale di rischio di PMI, *minibond* e quote di OICR che investono in PMI;
- 2) i portali di *social lending*, che veicolano prestiti dai privati a persone fisiche o giuridiche, che distinguiamo in portali 'crowd' e portali 'non crowd' (nel caso in cui non raccolgano risorse *online* da investitori *retail*).

Gli ultimi 12 mesi hanno visto una crescita del mercato rispetto all'anno precedente, con € 430,60 milioni raccolti (+27,0%) ma per la prima volta vediamo un segno negativo nella raccolta, confrontando il primo semestre 2022 con il secondo semestre 2021 (-2,2%).

Nel dettaglio, la raccolta annuale per l'*equity crowdfunding* è stata pari a € 97,79 milioni per i progetti non immobiliari (con un certo calo nel primo semestre 2022) più

€ 44,10 milioni per quelli immobiliari.

I *minibond* collocati sui portali ammontano a € 37,43 milioni, in crescita.

I portali di *lending* contribuiscono nell'ultimo anno con € 65,49 milioni prestati a persone fisiche e € 102,44 milioni a imprese tramite portali generalisti (in calo nel primo semestre 2022), più € 83,15 milioni da portali specializzati nell'immobiliare (in buon aumento negli ultimi 6 mesi).

La novità rilevante per i prossimi mesi sarà l'implementazione del Regolamento (UE) 2020/1503 relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* (European Crowdfunding Service Providers, ECSP) che introduce a partire da novembre 2021 nuovi adempimenti per il settore, rendendo più uniformi le norme fra portali *equity* e *lending* e favorendo l'operatività *cross-border*. Per le piattaforme già operative è previsto un regime transitorio che è appena stato esteso fino a novembre 2023.

L'equity crowdfunding

Alla data del 30 giugno 2022 risultavano autorizzati da Consob 51 portali per la raccolta di capitali *online*, esattamente come l'anno scorso, ma un buon numero di questi non ha ancora pubblicato una singola campagna.

Per quanto riguarda il collocamento di *minibond*, negli ultimi 12 mesi sono state concluse 36 campagne su 3 portali.

Invece, le nuove campagne di raccolta di capitale di rischio sono state nello stesso periodo 219, organizzate da 215 imprese diverse (vi sono casi di *round* ulteriori organizzati dalle stesse aziende). Il tasso di successo continua a mantenersi elevato: nei primi 6 mesi del 2022 è all'88,9%; la media generale dell'intero campione dal 2014 è pari a 79,3%.

La raccolta di capitale di rischio cumulata nel tempo è pari a € 429,04 milioni; negli ultimi 12 mesi il flusso è stato pari a € 141,9 milioni (di cui € 58,99 milioni nel primo semestre 2022).

Il valore medio del *target* di raccolta per i progetti non immobiliari è pari a € 204.762 mentre quello dei progetti immobiliari è pari a € 1.078.633. Mediamente per i progetti non immobiliari viene offerto in cambio l'8,65% del capitale (valore in riduzione al 5,83% nel primo semestre 2022); si conferma la prassi di offrire titoli senza diritto di voto sotto una certa soglia di investimento (e votanti sopra la soglia).

Fra le emittenti, le PMI guadagnano lentamente spazio, ma il mercato è ancora dominato dalle *startup* innovative (56% dei casi nell'ultimo anno, cui si aggiunge il 16% delle PMI innovative). La grande maggioranza delle emittenti opera in Lombardia (seguono Emilia Romagna e Lazio) ed è attiva nel settore dei servizi di informazione e comunicazione.

La valutazione *pre-money* mediana si aggira intorno a € 2 milioni.

La piattaforma che ha finalizzato e raccolto più capitale è Mamacrowd (€ 83,61 milioni effettivi al 30/6/2022, di cui € 32,28 milioni nell'ultimo anno) seguita da Crowdfundme (€ 71,09 milioni, che però ha pubblicato più campagne in assoluto, ovvero 192) e da Walliance (con € 68,46 milioni). In media ogni campagna riceve il sostegno di 96,2 investitori.

L'importo medio investito dai sottoscrittori è pari a € 3.913 per le persone fisiche e € 35.740 per le persone giuridiche e mostra un andamento tendenziale in crescita rispetto al passato. Gli investitori continuano ad essere soprattutto maschi, età media intorno ai 45 anni.

Dopo la campagna di raccolta, alcune aziende riescono a crescere in termini di fatturato e marginalità, ma altre rimangono al palo. Poche diventano profittevoli nell'immediato e solo 15 riescono a 'battere' i *target* rispetto ai ricavi previsti nel *business plan* iniziale nel primo anno.

Un'altra novità registrata è l'avvio delle prime 'bacheche elettroniche' per la compravendita di quote sottoscritte sul mercato secondario. Gli annunci pubblicati dalle piattaforme autorizzate sono molti, ma pochissimi sono stati finalizzati secondo le nostre stime.

Negli ultimi 12 mesi si sono registrate nuove *exit*, attraverso rimborsi di capitale, quotazioni in Borsa o acquisizioni, ma anche nuovi *write-off*, oltre a diversi *round* successivi di raccolta. Su questa base alla data del 1 luglio 2022 l'Italian Equity Crowdfunding Index ideato dal nostro Osservatorio calcola un apprezza-

mento medio complessivo teorico del valore di portafoglio investito pari a +17,46% (+74,00% nella versione non-diluita).

Quest'anno viene proposta un'analisi specifica su 129 progetti focalizzati sulla sostenibilità in chiave ESG che hanno raccolto € 58,26 milioni.

Il lending crowdfunding

Per quanto riguarda il *lending*, alla data del 30 giugno 2022 risultavano attive in Italia 7 piattaforme destinate a finanziare persone fisiche (*consumer*, una in più rispetto all'anno scorso), 12 destinate a finanziare imprese (*business*, 4 in più) e ben 20 specializzate nel *real estate* (6 in più).

La raccolta negli ultimi 12 mesi è stata pari a € 65,49 milioni per le piattaforme *consumer* con un totale cumulato nel tempo di € 188,82 milioni. La piattaforma leader è Soisy (€ 43,26 milioni nell'ultimo anno). Le piattaforme generaliste nel comparto *business* aggiungono all'attivo € 102,44 milioni, raggiungendo un cumulato di € 272,97 milioni. In questo segmento primaggia October con € 83,20 milioni raccolti, di cui però una buona fetta arriva da investitori professionali *non crowd*. Le piattaforme immobiliari registrano un flusso annuale di € 83,15 milioni raccolti e totalizzano € 176,49 milioni. La prima piattaforma è Rendimento Etico con € 24,3 milioni all'attivo nell'ultimo anno.

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

Il real estate crowdfunding

Come previsto dal nostro Osservatorio, l'industria del *real estate crowdfunding* negli ultimi 12 mesi ha continuato ad essere particolarmente vivace in Italia. Se un anno fa si contavano solo 18 piattaforme dedicate attive, oggi sono ben 27. Tipicamente si tratta di progetti di breve-medio termine che mirano alla riqualificazione (o alla realizzazione *ex novo*) e successiva cessione di proprietà immobiliari; il *crowdfunding* ha un importante ruolo di *boost* nel finanziamento iniziale grazie alla rapidità di raccolta e all'assenza di garanzie reali.

I progetti finanziati nell'ultimo anno in questo comparto hanno raccolto un ammontare pari a € 127,25 milioni (+38,1% rispetto al periodo precedente).

1. *Crowdfunding*: definizioni e contesto

Definizioni metodologiche

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

La ricerca considera due tipologie di *crowdfunding*:

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 di mutuo o un'obbligazione mobiliare che prevede le modalità di rimborso e remunerazione del capitale attraverso un tasso di interesse.

Elemento comune delle due tipologie di *crowdfunding* 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, dal momento che sono finanziate tipicamente piccole o micro imprese, se non singoli individui, e il set di informazioni disponibili è spesso limitato e non soggetto a verifiche di *auditing*; (ii) il rischio di comportamenti opportunistici da parte del soggetto finanziato, che potrebbe utilizzare il capitale in modo difforme da quanto prospettato inizialmente; (iii) l'illiquidità dell'investimento; (iv) il rischio intrinseco del progetto imprenditoriale finanziato e la mancanza di *collateral* (spesso, come vedremo, il *crowdfunding* riguarda imprese in fase di *startup*); (v) il limitato ruolo degli enti di vigilanza (in Italia fino ad oggi 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 sistematicamente nel merito dei contenuti delle campagne di raccolta proposte.

In questo primo capitolo faremo come sempre il punto sulla situazione generale dell'industria del *crowdfunding* in Italia, per poi entrare nel merito del *crowdfunding* e focalizzare l'attenzione sulla novità importante del nuovo Regolamento europeo ECSP.

Lo sviluppo del *crowdfunding* e i modelli utilizzati

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

Come evidente, il concetto di per sé non è rivoluzionario né 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

Box 1.1

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



Luigi Di Pace
(Università di Milano - Bicocca)

“Bicocca Università del Crowdfunding (BiUniCrowd) è stato il primo programma di *reward crowdfunding* universitario esteso anche a studenti e alumni. Il *crowdfunding* si è rivelato molto utile per valorizzare il capitale umano e le idee fuori dall’Università. Il progetto rappresenta un punto di forza della nostra terza missione”

Il *reward-based crowdfunding* può dare un contributo importante e prezioso per superare il *gap* finanziario di un’impresa, specialmente nella fase di *startup*. Come già evidenziato nelle edizioni precedenti del Report, sono diverse le aziende italiane che hanno raccolto capitali offrendo in cambio un prodotto o un servizio, su piattaforme italiane o estere.

Fra i progetti più recenti, segnaliamo “The Bad Karmas” proposto sul portale americano Kickstarter dalla società genovese Xplored Srl di Davide Garofalo e Dario Pelella, che fra marzo e aprile 2022 ha raccolto € 311.497 da 1.174 sostenitori, partendo da un *target* capital di € 200.000. Si tratta di un gioco di ruolo che utilizza miniature su una superficie intelligente e collegata a un’app capace, a sua volta, di tracciarne i movimenti e innescare degli eventi senza bisogno di un *master*. Segnaliamo poi, sempre su Kickstarter, il progetto “Native Wear” della azienda marchigiana Lu.Ce. Srl di Marcello Ceccarelli che nel 2021 ha raccolto € 103.829 da 769 sostenitori. L’idea è quella di realizzare biancheria termica di nuova generazione attraverso stampa in 3D applicata alla tessitura, completamente priva di cuciture e utilizzando seta, argento e bioceramica.

Infine, è giunto ormai alla quarta edizione il progetto di Bicocca Università del Crowdfunding (BiUniCrowd), lanciato nel 2018 in collaborazione con la piattaforma Produzioni dal Basso per valorizzare le idee nate all’interno dell’ateneo. Fra i tanti progetti valutati, quelli selezionati e finanziati sulla piattaforma sono stati 18. Le risorse mobilitate ammontano a € 168.000 da 1.800 sostenitori. Fra le campagne del 2022 citiamo: PoreUp (che ha raccolto l’importo maggiore, ovvero € 11.730), L’ABC del Quartiere, The Green Escape e Truciolo. BiUniCrowd è stato inserito tra le *best practices* dalla Knowledge Valorisation Platform della Commissione Europea; a breve partirà la quinta *call*.

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 dalla ‘validazione-critica’ del progetto proposto attraverso la rete.

Oltre alle campagne di raccolta gestite direttamente da partiti politici e artisti, nonché da imprese talmente conosciute da disporre senza ulteriori sforzi di un’ampia cassa di risonanza mediatica e da un consistente numero di ‘*follower*’ (si pensi alla campagna di *crowdfunding* avviata da Tesla nel 2016 per finanziare la realizzazione del Model 3) si sono moltiplicati nel corso del tempo i portali dedicati al *crowdfunding*, dove i proponenti possono ‘presentare’ (spesso con l’aiuto di supporti multimediali) le campagne di raccolta, che i navigatori di Internet possono comparare, esaminare e decidere se finanziare. La raccolta può avvenire secondo un modello ‘*all or nothing*’ piuttosto che ‘*take it all*’. Nel primo caso il successo della campagna è legato al raggiungimento di un *target* minimo; se non viene raggiunto, i fondi sono restituiti; nel secondo caso invece tutti i fondi raccolti vengono accettati, indipendentemente dal raggiungimento o meno del *target*.

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

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

- *donation-based crowdfunding*; si tratta di campagne di raccolta in cui non viene offerta alcuna ricompensa particolare, se non un semplice ringraziamento, 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*. Spetta al contribuente ‘fidarsi’ rispetto alle promesse offerte dal proponente; nel caso del *pre-selling* si applicano le normative tipiche del commercio

elettronico, sia in materia di IVA e fatturazione, sia in materia di protezione dei consumatori e diritto di recesso;

- *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 né di rimborso del capitale;

- *crowdfunding*; come anticipato nelle pagine precedenti, 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*). Poiché in tal caso si offre un investimento, è cruciale che la campagna venga realizzata secondo criteri ortodossi definiti dalle leggi e dalle Autorità di vigilanza, che variano anche sensibilmente da nazione a nazione.

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: un quadro sintetico

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 diffusa a marzo 2021, che contava 25 portali attivi nell'ambito *donation* e *reward*. Come evidenzia la Figura 1.1, la raccolta nel 2020 ha superato la soglia di € 31 milioni; aggiungendo i dati raccolti dall'Osservatorio per il 2021, si trova un flusso *record* di € 52,2 milioni.

Le piattaforme che hanno raccolto più risorse cumulate sono: Forfunding (che supera la soglia di € 32 milioni e ha dato un contributo rilevante nel 2021), Eppela (€ 25,2 milioni), Produzioni dal Basso (€ 21,0 milioni), Rete Del Dono (€ 18,5 milioni).

Nelle prossime pagine documentiamo invece la situazione del *crowdfunding* italiano. Identificare i confini di questo mondo è ogni anno sempre più complesso perché nuovi portali si affacciano sul mercato e quelli esistenti propongono operazioni con caratteristiche innovative. L'approccio dell'Osservatorio è innanzitutto di distinguere le



Gianmario Colafati
(CrowdCore)

“Con l’assessamento normativo del mercato del crowdfunding, oltre ad un consolidamento, ci aspettiamo anche utilizzi nuovi ed inediti di questo strumento. Penso alle comunità energetiche, all’accesso al credito per il terzo settore e le imprese sociali e ovviamente a tutto il mondo delle criptovalute”

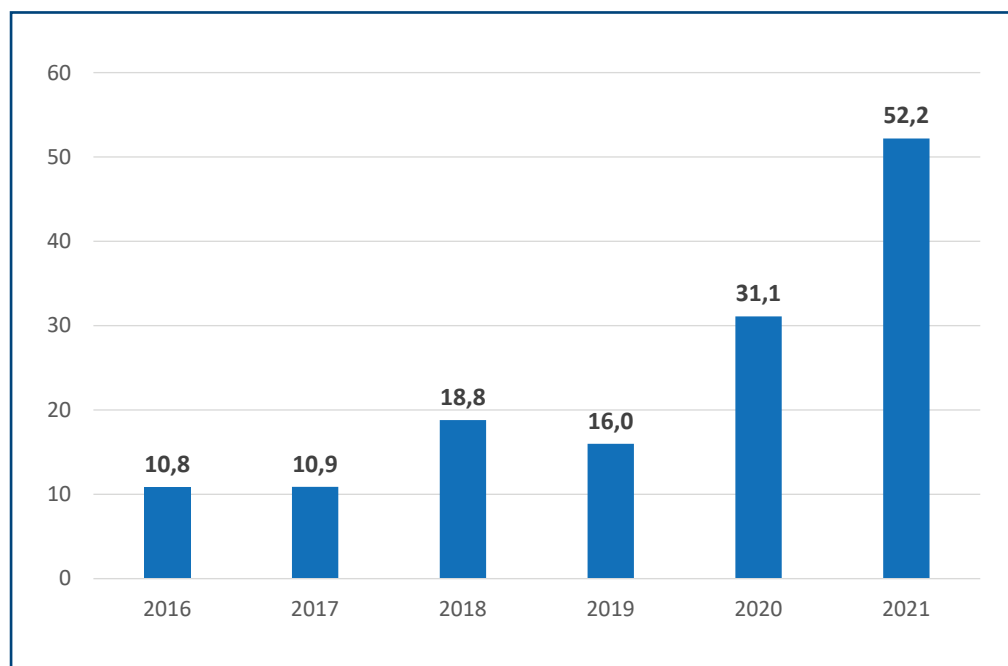


Figura 1.1

Il flusso di raccolta delle campagne di *donation* e *reward* crowdfunding in Italia negli ultimi anni. Dati in € milioni. Fonte: Starteed, siti web delle piattaforme.

piattaforme in due categorie, in funzione dell'inquadramento normativo attuale (che è destinato comunque a cambiare nei prossimi mesi in funzione del nuovo Regolamento europeo ECSP - si vedano le pagine successive):

- portali *online* autorizzati da Consob per la raccolta di capitale (art. 50-quinquies del D.L. 58/1998),

- portali *online* di *social lending* (Delibera 584/2016 di Banca d'Italia, Sezione IX).

La prima categoria di portali (di cui ci occupiamo nel Capitolo 2) può effettuare tre tipi di operazioni:

1) campagne per il collocamento di quote del capitale di rischio per le PMI e imprese sociali (*equity crowdfunding*);

2) campagne per il collocamento di obbligazioni e titoli di debito (*minibond*);

3) campagne per il collocamento di quote di OICR che investono in PMI.

La seconda categoria di portali (di cui ci occupiamo nel Capitolo 3) coincide con il *lending crowdfunding*, sebbene alcuni portali - come andremo ad evidenziare - non facciano raccolta presso il pubblico su Internet. Essi possono essere distinti fra portali che prestano a persone fisiche (*consumer*) e portali che prestano a imprese (*business*).

Un'ulteriore categoria di classificazione delle campagne è in funzione dei progetti proposti (immobiliari o non immobiliari). Come si vedrà nel Capitolo 4, le campagne dedicate a finanziare progetti immobiliari hanno caratteristiche peculiari.

La Tabella 1.1 riassume i dati sulla raccolta delle due categorie di portali che emergono da questo Report.

Tabella 1.1

Dati sulla raccolta delle campagne pubblicate sulle piattaforme di *crowdfunding* italiane

(*) Sono escluse le campagne di offerta di quote di OICR

(**) Fra parentesi l'incremento rispetto all'anno precedente

Categoria di portali	Tipologie di campagne	Tipologie di portali	Raccolta totale complessiva	Raccolta ultimi 12 mesi (**)
Portali online per la raccolta di capitale (Consob) (*)	Collocamento di quote di capitale di rischio	Non immobiliari	€ 311,90 milioni	€ 97,79 milioni (+10,4%)
		Immobiliari	€ 116,89 milioni	€ 44,10 milioni (+12,9%)
	Collocamento di <i>minibond</i>	Tutti	€ 62,73 milioni	€ 37,63 milioni (+68,7%)
Portali online di social lending	<i>Consumer</i>	Tutti	€ 188,82 milioni	€ 65,49 milioni (+51,7%)
		Non immobiliari	€ 272,97 milioni	€ 102,44 milioni (+10,2%)
	<i>Business</i>	Immobiliari	€ 176,49 milioni	€ 83,15 milioni (+56,7%)
TOTALE PIATTAFORME CROWD			€ 1.129,80 milioni	€ 430,60 milioni (+27,0%)

La Figura 1.2 fornisce una rappresentazione grafica del fenomeno, evidenziando la crescita semestre per semestre nell'ultimo periodo¹.

Le campagne di *equity crowdfunding* per progetti non immobiliari negli ultimi 12 mesi hanno generato un flusso di raccolta di capitale per € 97,79 milioni, con una crescita del 10,4% rispetto al periodo precedente. I progetti immobiliari hanno invece catalizzato risorse per € 44,10 milioni, con una crescita lievemente maggiore (+12,9%). I portali autorizzati a collocare anche *minibond* hanno raccolto € 37,63 milioni; questo segmento non esisteva fino al primo semestre 2020 ed è cresciuto del 68,7%.

Ottima *performance* per il *consumer lending* (€ 65,49 milioni erogati nell'ultimo anno, +51,7% nonostante le poche piattaforme attive).

Le piattaforme di *business lending* generaliste hanno raccolto € 102,44 milioni, in crescita del 10,2% dal periodo precedente; quelle invece specializzate nell'immobiliare portano all'attivo nuovi prestiti per € 83,15 milioni, in buona crescita (+56,7%) grazie soprattutto alla proliferazione dei portali.

Il mercato nel suo complesso ha generato risorse finanziarie per € 430,60 milioni fra il 1/7/2021 e il 30/6/2022, con una crescita del 27% rispetto all'anno precedente.

Se però guardiamo alla dinamica semestrale, la Figura 1.2 svela che per la prima volta si registra un segno negativo nella raccolta in alcuni comparti. Ci riferiamo in particolare all'*equity crowdfunding* (-39,1% rispetto al secondo semestre 2021 per i progetti non immobiliari e -0,5% per quelli immobiliari) e ai portali di *business lending* (-12,4%).

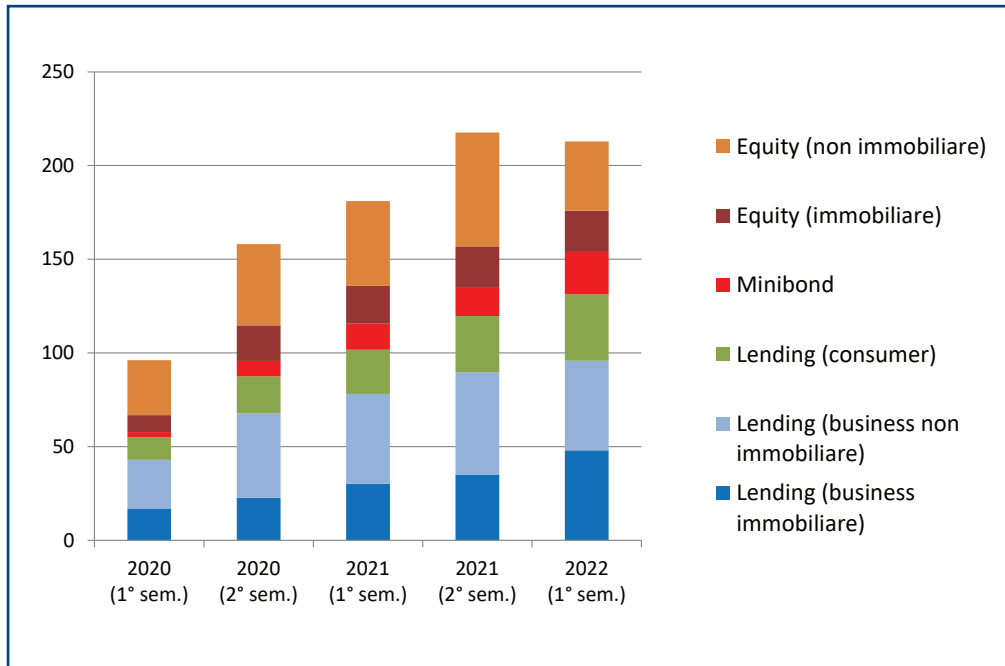


Figura 1.2

I numeri del crowdinvesting in Italia: il flusso dei finanziamenti erogati in ogni semestre. Dati in € milioni

Gli altri comparti sono in crescita ma il primo semestre 2022 si chiude con una raccolta complessiva di € 212,91 milioni contro € 217,69 milioni del secondo semestre 2021 (-2,2%). Rispetto al primo semestre del 2021 i valori sono comunque ben maggiori, ma sarà interessante osservare quale sarà la dinamica nel secondo semestre 2022.

Si osserva che i volumi rappresentati crescono sensibilmente se si considera anche il contributo dei portali *fnotech* che erogano prestiti a persone fisiche e a imprese senza però raccolta dai piccoli risparmiatori di Internet. Per riportare alcuni dati, nel solo ultimo anno Younited Credit ha erogato € 347 milioni a persone fisiche; Credimi ha prestato € 455 milioni a imprese e ditte individuali mentre Opyin aggiunge altri € 617 milioni sempre alle imprese. L'erogato complessivo delle 3 piattaforme negli ultimi anni supera abbondantemente € 4 miliardi e testimonia la necessità di coinvolgere anche fondi e investitori professionali se si vuole scalare i finanziamenti in modo significativo.

La filiera industriale

I portali, benché 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 Folkfunding (con la soluzione CrowdCore) 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 Chiomenti, 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 network*, essa viene fornita o dalle piattaforme stesse oppure da studi già conosciuti dal proponente. Fra i soggetti specificatamente attivi



Francesca Passeri
(European
Crowdfunding Network)

“L'entrata in vigore del regolamento europeo per i fornitori di servizi di crowdfunding è tra le opportunità più limpide per lo sviluppo e il consolidamento del mercato. A valle della proroga del periodo di transizione, ci auguriamo che le autorità nazionali possano finalmente rendere concreto il passaggio ad un mercato unico europeo del crowdfunding, permettendo agli operatori e al settore intero di compiere quell'ulteriore salto di qualità che tanto si è auspicato negli ultimi anni”

nel *crowdfunding* possiamo citare CrowdAdvisors. Può capitare che vengano coinvolti anche dei periti indipendenti o delle società di *auditing*, laddove sia opportuno fornire ai finanziatori una valutazione di brevetti, marchi o altri *asset* (ad esempio progetti immobiliari).

A seguito dell'obbligo imposto dal Regolamento Consob per le piattaforme di *equity crowdfunding* di aderire a un sistema di indennizzo a tutela degli investitori o, in alternativa, di stipulare un'assicurazione a copertura della responsabilità per i danni derivanti al cliente dall'esercizio dell'attività professionale, anche le assicurazioni sono entrate a far parte dell'ecosistema. I *player* principali scelti dalle piattaforme italiane sono Axa (in *partnership* con Assurely), Generali e Lloyds.

Le piattaforme di *lending* si appoggiano su agenzie di *rating* autorizzate o su *provider* di modelli di *credit scoring*, con l'obiettivo di determinare il rischio di insolvenza delle persone o delle imprese finanziate. Altre volte i modelli vengono sviluppati internamente. Infine, nel corso del tempo si sono affermati in Italia alcuni portali informativi che sono attivi nella diffusione di informazioni che riguardano il *crowdfunding*: Crowdfundingbuzz.it, BeBeez.it, Equitycrowdfunding.news, Italiancrowdfunding.it, Breakingcrowd.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 la società consortile Innexta) sono parte attiva nella diffusione della conoscenza e nell'assistenza alle imprese. In particolare nel 2021 Innexta, in collaborazione con la Camera di Commercio di Milano Monza Brianza Lodi, ha realizzato l'Equity Crowdfunding Hub² che permette di consultare le principali caratteristiche delle imprese che hanno lanciato una campagna di *equity crowdfunding* o che hanno raccolto capitali utilizzando questo strumento. L'obiettivo è da un lato garantire una maggiore trasparenza del mercato, dall'altro favorire lo scambio e una maggiore liquidità delle quote con l'intento, in un futuro, di contribuire allo sviluppo di un mercato secondario. Inoltre, negli scorsi mesi è stata autorizzata ad operare Finnexa, la piattaforma di *crowdfunding* del sistema camerale a servizio del sistema imprenditoriale italiano realizzata da Innexta. Essa nasce con l'obiettivo di contribuire alla crescita della finanza innovativa e dell'intero sistema del *crowdfunding* italiano, lavorando in una logica di *networking* con gli operatori di mercato, gli altri gestori e con i professionisti e le associazioni che affiancano le imprese. In una prima fase la piattaforma sarà dedicata all'*equity* per poi sviluppare, anche in collaborazione con altri operatori, nuovi segmenti (quali ad esempio il *lending* e i *minibond*). Due accordi sono già stati finalizzati con l'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt (AIFI) e con Italian Business Angels Network (IBAN) per la promozione del progetto.

Negli ultimi tempi sono comparsi anche aggregatori come Startups Wallet (fondato da Roberto Caiazza), che attingono informazioni da tutte le piattaforme di *crowdfunding* (*equity* e *lending*) e permettono di analizzare le campagne attive, selezionando un portafoglio di possibili investimenti. Favilla, ideato da Vincenzo Maria Saggese, è un portale che analizza tutte le campagne di *equity crowdfunding* a livello mondiale offrendo analisi personalizzate; i dati alimentano un *database* disponibile sul sito CrowdStats.eu.

Il Regolamento ECSP (European Crowdfunding Service Providers)

Il 20 ottobre 2020 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il Regolamento (UE) 2020/1503 relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per il *business* (European Crowdfunding Service Providers, ECSP), che introduce importanti elementi di novità sia sul piano del regime di autorizzazione delle piattaforme, sia sul piano delle regole di condotta, oltre a consentire l'operatività *cross-border* delle piattaforme in altri Paesi europei, in regime di 'passaportazione'.

Il Regolamento è entrato in vigore a partire da novembre 2021 (salvo il regime transitorio per le piattaforme già operative) e introduce un *framework* comune valido sia per l'*equity crowdfunding* sia per il *social lending* (in questo caso però solo rispetto ai prestiti



Danilo Maiocchi
(Innexta)

"In questi ultimi due anni la disponibilità di risorse finanziarie per le imprese è stata garantita dallo straordinario impegno del Governo nazionale reso possibile dal Temporary Framework, con imponenti risorse pubbliche. Nel prossimo futuro, però, è molto probabile che la finanza complementare "privata" debba giocare un ruolo fondamentale per la tenuta del sistema. Per questo come Camere di Commercio siamo sempre più protesi ad offrire strumenti a supporto dell'incontro tra domanda e offerta di nuova finanza, e sempre più decisi a sostenere gli operatori del mercato del crowdfunding"

verso imprese e in generale soggetti che raccolgono denaro in relazione a iniziative imprenditoriali). L'ambito del prestito alle persone fisiche per obiettivi personali non viene dunque interessato dalla riforma.

Giudichiamo positivamente sia la prospettiva di avere finalmente in Italia un unico quadro normativo per l'*equity* e per il *lending* (che consentirà alle piattaforme di offrire tutta la gamma di investimenti possibili) sia l'opportunità di ridurre le barriere cross-nazionali; vi sono però altre novità importanti che saranno implementate dal Regolamento ECSP rispetto a quanto accade ora in Italia:

- il registro dei gestori dei portali sarà centralizzato presso l'ESMA (European Securities and Markets Authority);
- anche le imprese diverse dalle PMI potranno raccogliere capitale di rischio;
- non sarà più possibile per le piattaforme collocare quote di OICR (fondi);
- le campagne che riguardano investimenti indiretti effettuati tramite società veicolo saranno possibili ma solo in determinati casi;
- sarà necessario fornire all'investitore un documento informativo standardizzato (Key Investment Information Sheet, KIIS) di massimo 6 pagine;
- è prevista la possibilità di collocare *minibond* anche a investitori *retail*;
- la raccolta massima per ogni impresa sarà limitata a € 5 milioni nell'arco di un anno, mentre oggi il limite è € 8 milioni;
- l'introduzione sia per l'*equity* che per il *lending crowdfunding* di una valutazione di 'appropriatezza rafforzata' per i cosiddetti investitori 'non sofisticati,' più approfondita rispetto a quanto accade oggi, con un limite massimo di investimento;
- l'introduzione di regole più stringenti in materia di conflitto di interessi e incentivi per le piattaforme, che includono ad esempio il divieto per i gestori di aderire alle offerte pubblicate sulla propria piattaforma; inoltre sono previsti requisiti prudenziali in termini di capitale minimo e *business continuity*.

È interessante notare che il Regolamento europeo adotta il modello delle 'bacheche elettroniche' introdotto in Italia per il mercato secondario degli investimenti, che viene quindi confermato.

Spetta ora alle autorità nazionali competenti implementare il Regolamento e armonizzarlo con le norme nazionali, modificandole laddove necessario. A distanza di un anno vi sono diversi punti rilevanti che devono essere ancora 'smarcati', in particolare su come suddividere le competenze in materia di autorizzazione e vigilanza fra Banca d'Italia e Consob.

Gli operatori del settore, attraverso le loro associazioni come Italia Fintech, Assofintech e AIEC, hanno indicato alcuni temi particolarmente 'sensibili' come ad esempio l'omogeneità del trattamento fiscale dei proventi, un chiaro coordinamento della nuova disciplina con le norme nazionali sull'attività bancaria e sulla mediazione creditizia, la possibilità di collocare *minibond* emessi da Srl, il mantenimento dell'opzione del regime alternativo di trasferimento delle quote di capitale di rischio sottoscritte (art. 100-ter del Testo Unico della Finanza).

Proprio nei giorni scorsi è arrivata una proroga dalla Commissione Europea che estende il periodo di transizione di un ulteriore anno (fino al novembre 2023) per le piattaforme autorizzate prima del 10 novembre 2021. Il regime transitorio non si potrà in alcun modo estendere ulteriormente e le piattaforme che non saranno ancora autorizzate al 10 novembre 2023 saranno costrette ad interrompere le attività fino a quando non avranno ricevuto autorizzazione all'interno del Regolamento UE. Durante il regime transitorio, queste piattaforme potranno comunque richiedere ed ottenere l'autorizzazione per operare con il regime europeo ed usufruire del passaporto ad esso collegato.



Diego Valiante
(Commissione UE)

"La Commissione Europea, dopo aver valutato l'opinione e le consultazioni fatte da ESMA, ha deciso di estendere il regime transitorio per le piattaforme già in operatività sotto il proprio regime nazionale prima del 10 novembre 2021. Questa estensione viene concessa al fine di evitare un'interruzione disordinata dei servizi sui mercati più grandi, che si stanno ancora predisponendo per l'applicazione del regolamento"

2. I portali di *equity crowdfunding*

In questo Capitolo la ricerca focalizza l'attenzione sull'industria dell'*equity crowdfunding* in Italia, che dà la possibilità alle *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 piattaforme *web* autorizzate finora da Consob, in deroga alla disciplina delle offerte pubbliche.

La normativa di riferimento in Italia e le novità del 2022

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 *minibond*.

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

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

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

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

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

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.

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 angel*) 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 (art. 100-ter del Testo Unico della Finanza) che ha gettato le premesse per lo sviluppo di un mercato secondario delle quote sottoscritte in *crowdfunding*. Il costo della pratica di cessione (che difficilmente è inferiore a € 400) rappresenta ad oggi un potente disincentivo rispetto all'investimento di piccole somme di denaro.

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

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

1. la definizione dei requisiti per la copertura assicurativa minima da offrire agli investitori sia a livello di singolo investimento sia a livello complessivo per la piattaforma;
2. la possibilità per le piattaforme di rinunciare volontariamente all'autorizzazione;
3. il rafforzamento dei presidi organizzativi su conflitti di interesse (con una disciplina specifica per i gestori che intendono raccogliere capitale sulla loro stessa piattaforma);
4. la riduzione della soglia del 5%, relativa alla frazione minima dell'offerta che deve essere sottoscritta da investitori 'qualificati', al 3% per le offerte effettuate da piccole e medie imprese in possesso della certificazione del bilancio e dell'eventuale bilancio consolidato, relativi agli ultimi due esercizi precedenti l'offerta;
5. la definizione delle *policy* di *whistleblowing*;

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

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

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

La Legge di Bilancio per il 2019 (Legge 145/2018) ha dato la possibilità ai portali di *equity crowdfunding* autorizzati dalla Consob di collocare obbligazioni emesse da PMI "agli investitori professionali e a particolari categorie di investitori eventualmente individuate dalla Consob (...) in una sezione del portale diversa da quella in cui si svolge la raccolta del capitale di rischio". La Consob in data 10 ottobre 2019 (Delibera 21110) ha aggiornato il Regolamento esistente precisando che è possibile collocare solo titoli di debito di Società per Azioni (in ossequio al Codice Civile) e che gli investitori titolati devono appartenere a una di queste classi:

- investitori non professionali con un portafoglio complessivo di strumenti finanziari, inclusi i depositi in denaro, pari a € 250.000 come certificato da una banca o da un intermediario;
- investitori non professionali che si impegnano ad investire almeno € 100.000 in un'offerta, nonché dichiarino per iscritto, in un documento separato dal contratto da stipulare per l'impegno a investire, di essere consapevoli dei rischi connessi all'impegno o all'investimento previsto;
- investitori non professionali che effettuano l'investimento nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti.

Altro tema interessato dalla revisione del Regolamento è l'opportunità di ospitare sui portali delle sezioni dove gli investitori possono offrire in vendita i titoli sottoscritti, o comprarli, con ciò aprendo una sorta di 'bacheca' utile per alimentare un mercato secondario. La piattaforma però non può assolutamente intervenire nella trattativa e nella finalizzazione della compravendita, che rimangono sempre in carico agli interessati.

Sia il collocamento dei titoli di debito sia l'apertura della 'bacheca' sono oggetto di autorizzazioni apposite e aggiuntive che vanno richieste alla Consob.

La Tabella 2.1 riassume le principali tappe normative che riguardano l'*equity crowdfunding* in Italia.

Decreto	Principali innovazioni
D.L. 179/2012 'Sviluppo-bis'	<ul style="list-style-type: none"> • Le <i>startup</i> innovative possono raccogliere capitale di rischio su portali autorizzati dalla Consob, in deroga alla disciplina sulle offerte pubbliche • Norme operative in carico ad un apposito Regolamento Consob
D.L. 3/2015 ('Decreto Investment Compact')	<ul style="list-style-type: none"> • Disciplina estesa alle PMI innovative e ai veicoli che investono prevalentemente in <i>startup</i> e PMI innovative • Introduzione dell'opzione di dematerializzazione delle quote del capitale di <i>startup</i> e PMI innovative
Legge 232/2016 ('Legge di Stabilità 2017')	<ul style="list-style-type: none"> • Disciplina estesa a tutte le PMI secondo la definizione UE
Legge 145/2018 ('Legge di Bilancio 2019')	<ul style="list-style-type: none"> • Facoltà per le piattaforme di <i>equity crowdfunding</i> autorizzate da Consob di collocare <i>minibond</i> a investitori professionali in una sezione dedicata

Ricordiamo che il Decreto 'Rilancio' (D.L. 34/2020), rispondendo alla crisi Covid-19, ha innalzato dal 30% al 50% le aliquote per le detrazioni fiscali per le persone fisiche che investono nel capitale di rischio di *startup* e PMI innovative, con un massimale di € 100.000 per le prime e € 300.000 per le seconde e sotto la condizione di mantenimento dell'investimento per 3 anni. L'agevolazione è subordinata (i) alla presentazione di un'istanza sulla piattaforma informatica dedicata e (ii) alla capienza dell'impresa interessata rispetto al regime '*de minimis*' (Regolamento UE 1407/2013). Ciò vuol dire che qualora la *startup* o PMI innovativa abbia già ottenuto aiuti o sovvenzioni in precedenza, potrebbe non riuscire a offrire la detrazione al 50% e dovrà ripiegare sull'aliquota del 30%.



Leonardo Frigiolini
(Fundera)

"La normativa sul crowdfunding per le imprese si può definire ormai quasi completa, ed è una buona normativa. In un Paese iper-normato come l'Italia è però necessario rileggere l'enorme stratificazione delle leggi per fluidificare taluni processi che ad un lettore attento appaiono come anacronistici bizantinismi"

Tabella 2.1

Riassunto delle principali innovazioni legislative introdotte sull'*equity crowdfunding* dal 2012 ad oggi

Restano invece al 30% le deduzioni per gli investitori persone giuridiche.

Nel 2022, come anticipato nel Capitolo 1, la novità significativa sarà l'implementazione finale della nuova regolamentazione UE (per i dettagli si rimanda alle pagine precedenti), dopo un transitorio che in teoria doveva esaurirsi a novembre 2022 ma che - decisione di questi giorni - è stato esteso fino a novembre 2023 per le piattaforme autorizzate prima del 10 novembre 2021.

I portali autorizzati

Alla data del 30 giugno 2022 in Italia risultavano autorizzati da Consob 51 portali di *equity crowdfunding*, lo stesso numero rispetto all'anno scorso (si veda la Tabella 2.2).

Tabella 2.2

I portali autorizzati da Consob a proporre campagne di *equity crowdfunding* in Italia, alla data del 30/6/2022

(*) = autorizzazione anche per collocamento di obbligazioni o titoli di debito

(**) = autorizzazione anche per bacheca elettronica

Sito web	Società gestore	Data autorizzazione
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 SpA	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
Opstart.it	Opstart Srl	11/11/2015 (*) (**)
Clubdealonline.com	Clubdeal Srl	8/3/2017
Walliance.eu	Walliance SpA	30/3/2017
Ideacrowdfunding.it	Idea Crowdfunding Srl	29/11/2017
Thebestequity.com	Gamga Srl	14/3/2018 (*)
Concreteinvesting.com	Concrete Srl	24/4/2018
It.lita.co	1001Pact Italy Srl	31/5/2018
Lifeseeder.com	Lifeseeder SpA	28/6/2018
Crowdinvestitalia.it	Crowdinvest Srl	10/7/2018
House4crowd.com	4crowd SpA	17/7/2018
Doorwayplatform.com	Doorway Srl	28/11/2018
Buildaround.eu	Build Around Srl	12/12/2018
Mediterraneacrowd.it	Start Funding Srl	4/6/2019
Forcrowd.it	Forcrowd Srl	12/6/2019
Mybestinvest.it	Meridian 180 Srl	18/9/2019
Hensoo.it	Weddeal Srl	31/10/2019
Fundyourjump.eu	Equifunding Srl	22/4/2020
Activant.eu	Activant Srl	6/5/2020
Pariterequity.com	Pariter equity Srl	20/5/2020
Re-anima.com	Re-Anima Srl	15/7/2020
Nestmoney.it	Finanza condivisa Srl	29/7/2020 (**)
Fundscovery.com	Etianus Srl	16/9/2020
Puzzlefunding.com	Puzzle Funding Srl	21/10/2020
Foxcrowd.it	Foxcrowd Srl	22/12/2020
Upsidetown.it	Upsidetown Srl	22/12/2020
Bildap.eu	Bildap Srl	13/1/2021
2meet2biz.com	Migliora Srl	13/1/2021 (*) (**)

Sito web	Società gestore	Data autorizzazione
Realre.it	Fenice Crowd Srl	7/4/2021
Brickup.it	Brickup Srl	22/4/2021
Agri4crowd.com	Agri4crowd Srl	19/5/2021
X.azimutdirect.it	Azimut Direct X Srl	17/6/2021 (*)
Reroi.it	Reroi Srl	15/9/2021 (*)
Exrecrowdfunding.it	Exre Crowdfunding Srl	3/11/2021 (**)
Firmaid.it	Firmaid Srl	3/11/2021 (*)
Finnexta.it	Innexta Scrl	3/11/2021
Partnersincrowd.it	Partnersincrowd Srl	3/11/2021
Equity.trusters.it	Trusters EMT Srl	3/11/2021
Y-crowd.com	Y-Crowd Srl	3/11/2021 (**)
Myrestartup.it	Restartup Srl	11/11/2021

Nonostante il numero sia lo stesso dell'anno precedente, negli ultimi 12 mesi sono arrivate 8 nuove autorizzazioni accompagnate da altrettante rinunce e cancellazioni (Cofyp, Leonardoequity, Extrafunding, Gopmi, Crowdkasse, Crewfunding, Capital4solutions, ed Ecrowdengineering). Tutti gli autorizzati sono iscritti alla sezione 'ordinaria'.

Sono aumentate, ma rimangono ancora poche, le piattaforme autorizzate da Consob al collocamento di titoli di debito e all'apertura di bacheche per la compravendita delle quote/azioni. Come evidenzia la Tabella precedente, si tratta di 8 casi per il primo gruppo (un anno fa erano 3) e di 7 per il secondo (in aumento rispetto alle 4 del 2021).

Alcuni portali hanno deciso di verticalizzarsi su comparti ben specifici (come ad esempio l'immobiliare, le *life sciences*, l'energia, la finanza d'impatto, l'agroalimentare, persino i cavalli da corsa). La quasi totalità dei portali si rivolge al pubblico 'indistinto' dei finanziatori su Internet, dando la possibilità di osservare e valutare tutte le informazioni sulle singole campagne. All'opposto Clubdealonline.com, seguendo appunto il modello del 'club deal', dà questa opportunità ad un selezionato gruppo di investitori (*high net worth individual, family office* e istituzionali) che versano una *fee* di ingresso annuale. Lo stesso modello è seguito da Pariter Equity. Doorway ha invece adottato un modello intermedio, secondo il quale le campagne aperte sono visibili a tutti, ma solo gli investitori selezionati dalla piattaforma possono conoscere i dettagli in termini di *business plan, target* di raccolta e valutazione. La peculiarità di Doorway è che viene sempre utilizzato uno *special purpose vehicle*, una società di nuova costituzione, per finanziare l'impresa target. Questa soluzione, adottata sporadicamente anche da altre piattaforme, consente di 'concentrare' tutti i *crowd investors* in un veicolo, che sarà l'unico interlocutore per la società finanziata.

Fra le 51 piattaforme menzionate, solamente 27 hanno pubblicato almeno una campagna *equity* negli ultimi 12 mesi. Quelle che non hanno mai pubblicato una campagna *equity* finora sono 12.

Le offerte di minibond e OICR

La Figura 2.1 riporta le campagne relative al collocamento di titoli di debito e di obbligazioni condotte dai portali autorizzati.

Le piattaforme che fino al 30/6/2022 hanno collocato *minibond* sono sempre 3: CrowdFundMe, Fundera e Opstart. In totale si tratta di 74 emissioni, che hanno raccolto € 62,73 milioni; nell'ultimo anno le emissioni sono state ben 36, per un controvalore pari a € 37,63 milioni, più della metà del totale. Di gran lunga il *leader* in questo segmento è Fundera, che ne ha fatto il mercato principale per la sua attività.

Per quanto riguarda le quote di OICR, dopo il collocamento nel 2021 del fondo lussemburghese AZ ELTIF ALICrowd, creato da Azimut Investments, Mamacrowd segnala nel 2022 l'operazione ALICrowd II, un nuovo comparto del fondo chiuso AZ ELTIF destinato a investire in PMI ad alto potenziale, soprattutto in *startup* e PMI innovative ita-

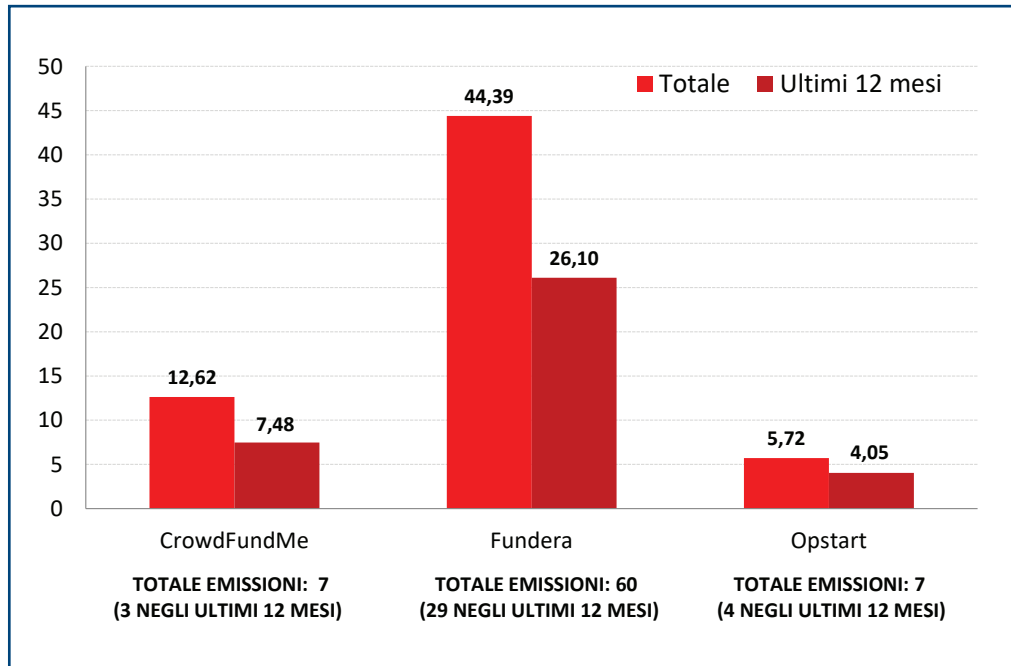


Umberto Piattelli
(Osborne Clarke)

"L'estensione del periodo transitorio valido per le piattaforme esistenti fino al 2023 è l'occasione per una riflessione sul trattamento delle criptovalute che rappresentino quote o azioni (securities), che potrebbero rientrare nell'ambito di operatività delle piattaforme di equity crowdfunding, nel rispetto di un limite massimo di raccolta di 5 milioni di euro per tutte le giurisdizioni europee"

Figura 2.1

I collocamenti di minibond sui portali online italiani per la raccolta di capitale autorizzati da Consob: numero di emissioni e raccolta in € milioni



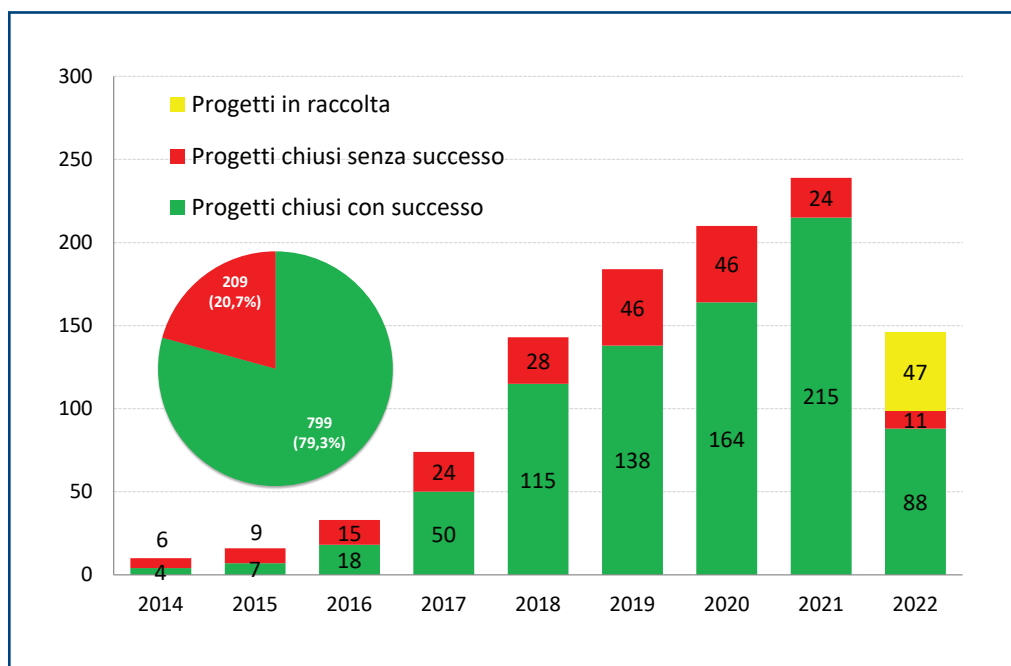
liane. Il soggetto incaricato della distribuzione e commercializzazione del fondo è stato Azimut Capital Management SGR; la raccolta ha sfiorato € 35 milioni da 2.052 investitori (il taglio minimo di investimento era € 10.000). Negli 8 anni di durata del fondo, che si qualifica come ‘PIR alternativo’ con tutti i vantaggi fiscali connessi, ALLcrowd II coinvestirà anche nelle campagne di equity crowdfunding proposte da Mamacrowd.

Le offerte di quote di capitale di rischio

La Figura 2.2 riporta il numero di campagne totali per la raccolta di quote del capitale di rischio presentate dalle piattaforme online autorizzate a partire dall’entrata in vigore della normativa fino al 30 giugno 2022. Si tratta di 1.055 collocamenti, di cui 799 chiusi positivamente, 209 chiusi senza raggiungere il target minimo previsto (senza quindi alcuna raccolta a consuntivo) e 47 che erano ancora in corso (molte dei quali avevano già raggiunto la soglia minima di successo). Escludiamo dal conteggio le campagne promosse da Clubdealonline.com e da Pariter Equity, in virtù del modello di business della piat-

Figura 2.2

Flusso temporale delle 1.055 campagne di equity crowdfunding in Italia, per data di conclusione



In questo riquadro riportiamo due casi di imprese che hanno chiuso con successo il collocamento di *minibond* sui portali autorizzati per la raccolta di capitali *online* negli ultimi 12 mesi.

Biovalley Investments Partner SpA

Biovalley Investments Partner è stata fondata nel 2016 a Trieste; è una PMI innovativa specializzata in investimenti nel settore Bio High Tech e in società innovative operanti nelle scienze della vita, della medicina e del digitale. Inoltre, il gruppo dispone di una propria rete di distribuzione altamente specializzata in farmaci per malattie rare e apparecchiature mediche. I ricavi consolidati del 2021 sono stati pari a € 8,2 milioni, con un EBITDA *margin* del 10,2%.

Dopo avere raccolto € 1,65 milioni sul portale CrowdFundMe in una campagna *equity* chiusa nel febbraio 2020, Biovalley Investments Partner ha collocato sulla stessa piattaforma un *minibond* da € 1,7 milioni, cedola annua 5,5% pagata semestralmente, scadenza 67 mesi, *amortizing*. L'emissione ha ottenuto un *rating* B1 da modefinance. Come sottolinea il fondatore Giovanni Loser, "le risorse raccolte saranno impiegate per la realizzazione di una nuova officina farmaceutica e per una acquisizione".

Impresa Bacchi Srl

Impresa Bacchi è un'azienda familiare di San Donato Milanese (MI) attiva da 70 anni nel movimento terra e nei trasporti. Oggi opera nella realizzazione di pavimentazioni in conglomerato bituminoso attraverso tecnologie innovative. Nel 2021 ha fatturato € 21,1 milioni.

Lo scorso dicembre ha collocato il suo primo *minibond* sul portale Fundera, scadenza 2027, cedola 4%, garantito al 90% da Garanzia Italia di SACE. *Advisor* e *arranger* è stato Frigiolini & Partners Merchant mentre Banca di Asti ha agito come consulente strategico. La raccolta è stata pari a € 1,3 milioni che saranno utilizzati sia per la gestione del circolante sia per gli investimenti in tecnologie per l'innovazione e la sostenibilità. Dice l'AD Ulisse Bacchi: "abbiamo condiviso con il nostro *advisor* l'importanza della 'gavetta' iniziale definendo l'obiettivo per allargare al massimo la platea degli investitori. Questo ci ha permesso di collocare con successo la seconda emissione nel 2022. È importante che tutte le imprese possano avere due fonti di provvista finanziaria per rendere più equilibrato e con minor dipendenza il ricorso alla stessa".

Box 2.1

Casi di imprese che hanno collocato *minibond* sui portali autorizzati da Consob



Giovanni Loser
(Biovalley Investments Partner SpA)



Ulisse Bacchi
(Impresa Bacchi Srl)

taforma, i cui progetti sono visibili solo ai sottoscrittori e non a tutta la 'folla' di Internet. Le nuove campagne attivate a partire dal 1/7/2021 risultano essere 219, di cui 119 pubblicate nel secondo semestre 2021 e 100 pubblicate nel secondo semestre 2022.

Il 2021 ha segnato un nuovo *record* con 239 progetti chiusi (+13,8% rispetto al 2020). Il primo semestre del 2022 però non è andato benissimo rispetto allo stesso periodo del 2021; in particolare abbiamo registrato 88 campagne chiuse con successo contro le 93 di un anno fa, oltre a 11 chiuse senza successo (che sono invece aumentate rispetto alle 9 del primo semestre 2021). Probabilmente non hanno aiutato la situazione di incertezza sui mercati finanziari, la tendenza al rialzo dei tassi di interesse e l'incremento dei costi di energia e materie prime, che mette in difficoltà alcune attività economiche. Inoltre il 2021 può avere beneficiato di un flusso addizionale a causa di operazioni che nel 2020 erano state rinviate per la pandemia Covid-19.

Il tasso di successo storico, misurato solo sulle campagne chiuse, è aumentato ulteriormente (79,3%) e si sta stabilizzando intorno al 90% come dato tendenziale. Il dato conferma che le piattaforme sono diventate sia più selettive nell'accettare campagne dove si prospetta un buon grado di adesione, sia più capaci di fare leva sulla mole di contatti e clienti che hanno accumulato nel tempo.

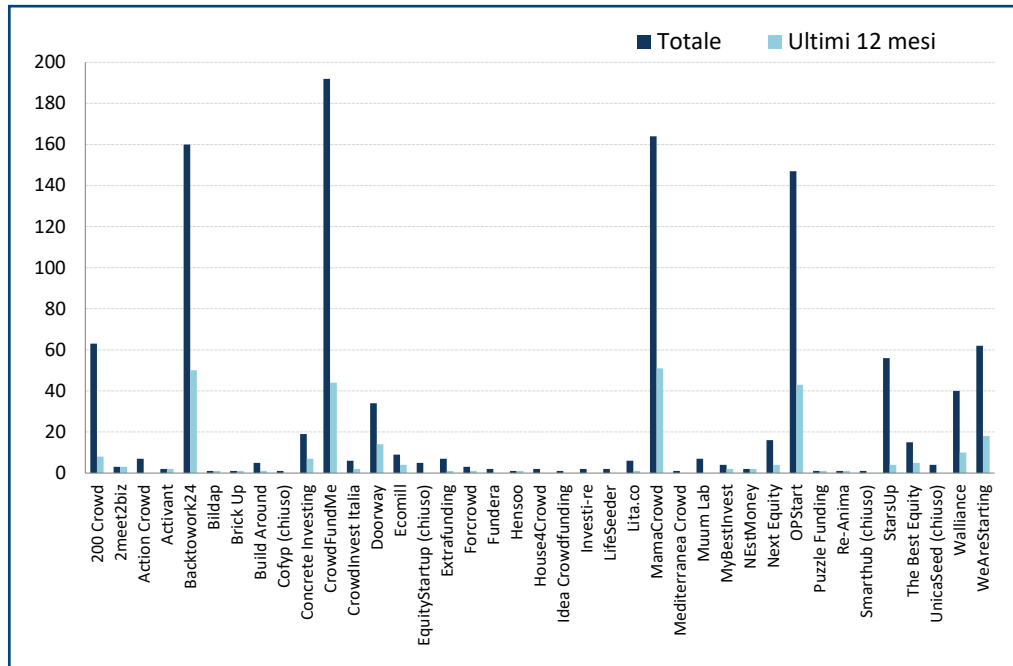
La Figura 2.3 suddivide le campagne fra i diversi portali autorizzati, evidenziando anche il flusso delle nuove sollecitazioni pubblicate negli ultimi 12 mesi. Guardando i dati storici, al primo posto troviamo CrowdFundMe con 192 campagne, seguita da Mamacrowd (164 campagne) e BacktoWork con 160. Queste tre piattaforme hanno originato praticamente la metà delle campagne.

Se guardiamo solo agli ultimi 12 mesi passati, sul podio abbiamo Mamacrowd (51 collocamenti), BacktoWork (50) e CrowdFundMe (44). Il mercato continua a essere decisamente concentrato nonostante l'arrivo di nuove piattaforme autorizzate: il 73% delle nuove offerte da luglio 2021 sono state originate da solo 5 piattaforme.

La Tabella 2.3 mostra le statistiche sulle 1.055 offerte pubblicate, rispetto al *target* di

Figura 2.3

Numero di campagne di equity crowdfunding pubblicate dai portali autorizzati in Italia, alla data del 30 giugno 2022: valore cumulato totale e flusso delle nuove campagne negli ultimi 12 mesi



raccolta. Esso è definito in funzione dell'obiettivo riportato nei documenti messi a disposizione dei navigatori di Internet sul portale. Poiché l'operazione di raccolta si configura a tutti gli effetti come un aumento di capitale, la raccolta deve essere necessariamente compatibile con la delibera assembleare relativa. 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 prevede una parte 'inscindibile' e una parte 'scindibile'. Ciò consente all'impresa di definire una soglia minima⁴ 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 solo inscindibile, in cui la raccolta - se chiusa con successo - non può che essere esattamente uguale al *target*.

⁴ 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 2.3

Statistiche sulle 1.055 offerte di equity crowdfunding del campione: target di raccolta

Target di raccolta medio (€)	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Progetti non immobiliari	204.762	100.000	300	4.000.000
2014-2016	279.412	200.000	50.000	1.000.227
2017	174.001	120.000	40.000	1.507.908
2018	182.477	100.000	36.000	3.000.000
2019	168.855	100.000	20.000	1.000.000
2020	188.250	100.000	880	3.600.000
2021	240.635	100.000	300	4.000.000
2022 (1° semestre)	231.772	100.000	400	3.602.500
Progetti immobiliari	1.078.633	1.000.000	32.000	3.600.000
2018	500.000	500.000	500.000	500.000
2019	707.737	550.000	32.000	1.500.000
2020	1.255.000	1.000.000	150.000	3.600.000
2021	1.223.846	1.110.000	50.000	3.000.000
2022 (1° semestre)	1.450.000	1.150.000	100.000	3.500.000

Può accadere che l'impresa emittente abbia deciso in un momento successivo di aumentare la soglia massima dell'aumento di capitale, con una delibera apposita, per soddisfare una domanda molto consistente (e forse inattesa). I dati distinguono fra progetti immobiliari e non, poiché i primi tipicamente puntano a un importo più elevato rispetto ai secondi. I progetti immobiliari nel campione sono 82 e si concentrano tutti dopo il 2018, anno in cui l'*equity crowdfunding* è stato esteso a tutte le PMI. Negli ultimi 12 mesi le campagne immobiliari concluse sono state 23, ovvero il 10,6% del totale.

Il *target* di raccolta medio per le offerte non immobiliari è stato pari a € 204.762, con un valore mediano pari a € 100.000 (ovvero metà delle imprese si ponevano un obiettivo uguale o sotto questa soglia). Sia il valore medio sia quello mediano sono stabili nel 2021 e nel 2022. Per quanto riguarda le campagne immobiliari, il valore medio è € 1.078.633 ed è cresciuto nel primo semestre 2022. Anche il valore mediano è in aumento.

La quota del capitale offerta in cambio del denaro raccolto (in corrispondenza del *target* definito prima) è in media pari all'8,65% con una variabilità elevata⁵ (si veda la Tabella 2.4); il valore mediano è 5,24%. Va notato che la frazione del capitale effettivamente ceduta in caso di successo dell'operazione può variare rispetto a quanto riportato dalla statistica, in funzione del capitale effettivamente raccolto, che per i motivi prima descritti può essere inferiore o superiore al *target*.

⁵ In questa statistica escludiamo le campagne promosse da veicoli di investimento senza *asset* di bilancio significativi pre-offerta (fra cui le campagne immobiliari).

Quota del capitale offerta (%)	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Tutto il campione	8,65%	5,24%	0,004%	99,56%
2014-2016	19,86%	15,72%	0,95%	86,67%
2017	11,33%	8,56%	0,20%	99,00%
2018	7,94%	5,24%	0,17%	98,77%
2019	7,36%	4,76%	0,50%	99,00%
2020	8,16%	4,19%	0,05%	99,56%
2021	7,62%	4,54%	0,004%	83,33%
2022 (1° semestre)	5,83 %	4,49 %	0,008%	44,44%

Tabella 2.4

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

Il valore medio per le offerte del primo semestre 2022 mostra un nuovo minimo storico (5,83%) mentre il valore mediano è stabilmente inferiore al 5%. Si conferma la tendenza 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 consolida ulteriormen-

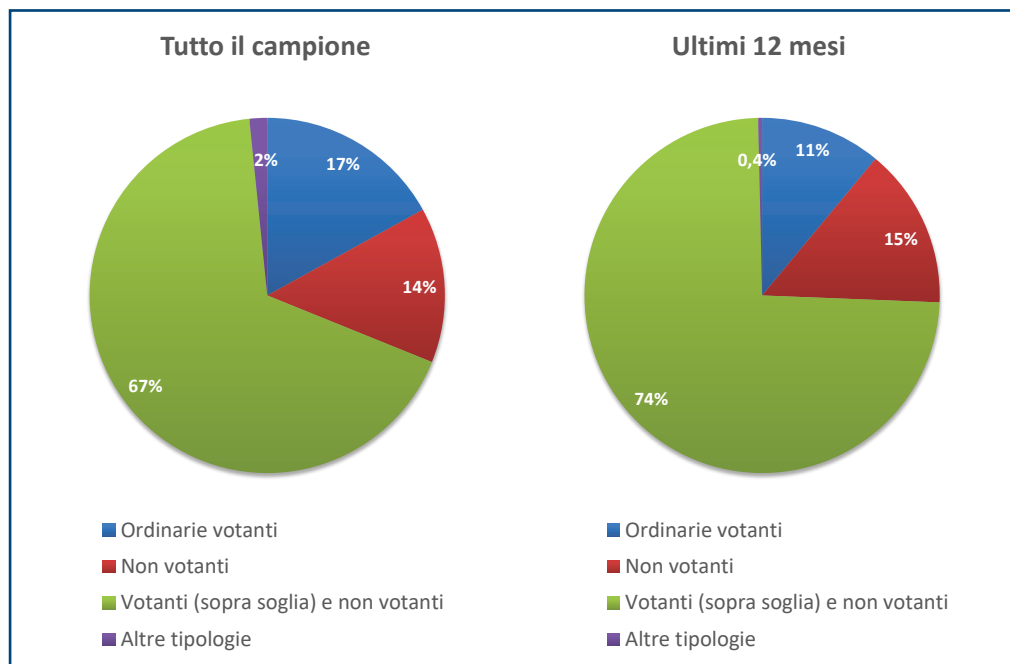


Figura 2.4

Segmentazione del campione delle 1.055 campagne di *equity crowdfunding* in funzione della tipologia di quote offerte: confronto fra tutto il campione e le operazioni dell'ultimo anno

Figura 2.5

Importo minimo di investimento ammesso nelle 1.055 campagne di equity crowdfunding del campione per le persone fisiche: confronto fra tutto il campione e le operazioni dell'ultimo anno

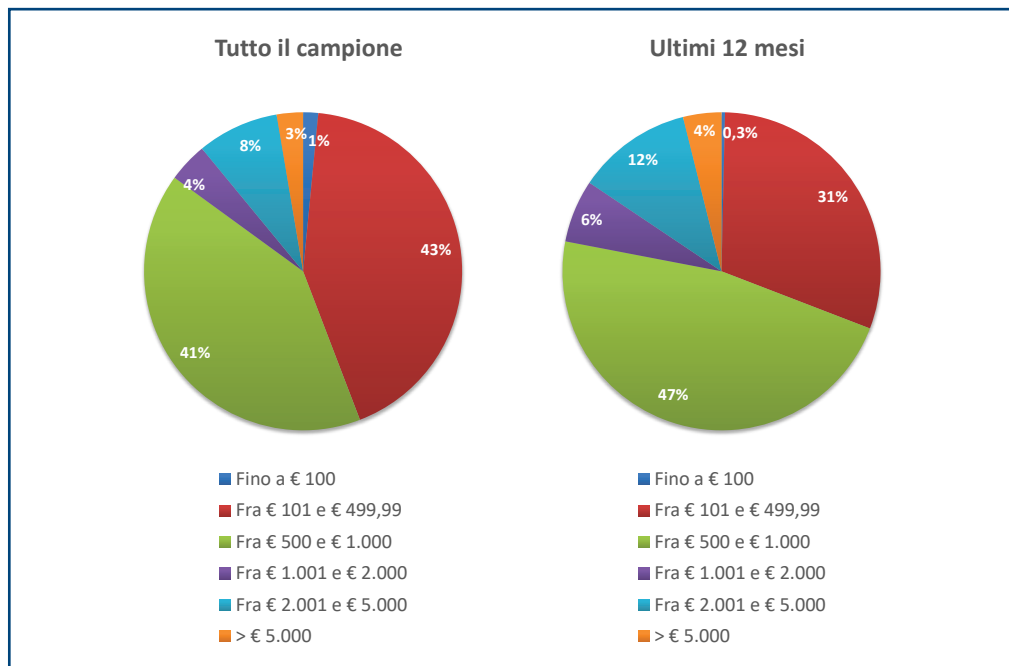


Alessandro Lerro
(Assofintech)

“La proroga dell’entrata in vigore del regolamento europeo ha temporaneamente salvato sul filo di lana il mercato italiano del crowdfunding, in inaspettato ritardo di attuazione. Adesso serve urgentemente la nomina dell’Autorità Competente e una veloce ed efficiente gestione delle istruttorie autorizzative, per evitare la colonizzazione del mercato e la fuga dei portali all’estero con conseguente sottrazione alla vigilanza italiana. Una procedura di provisional authorization rientrerebbe nella competenza nazionale e potrebbe portare significativi benefici”

Box 2.2

AssoFintech e il crowdfunding



te la pratica di offrire titoli con diritti simili o differenziati rispetto a quelli dei fondatori, in funzione di quanto si investe. La Figura 2.4 mostra che nel 17% del campione totale l’offerta riguardava sole quote ordinarie (con diritti patrimoniali e di voto del tutto identici a quelle dei soci fondatori) o comunque solo di titoli con diritto di voto pieno, mentre abbiamo il 14% di casi di offerta di sole quote senza diritti di voto e ben il 67% in cui le quote erano non votanti per chi investiva importi ridotti e votanti per chi investiva di più. Negli altri casi troviamo situazioni più specifiche come l’offerta di titoli votanti, ma con caratteristiche diverse rispetto alle ordinarie, ad esempio con diritto di voto limitato, o con privilegi particolari, o in parte riservate a particolari categorie di soggetti. Osservando la parte destra, in cui ci sono le sole offerte degli ultimi 12 mesi, si vede ancora meglio la preponderanza delle offerte di quote votanti sopra una certa soglia (ben il 74%, stabile rispetto all’anno scorso); al 15% troviamo le offerte di soli titoli non votanti, caso molto frequente nelle operazioni immobiliari e nelle raccolte dei veicoli di investimento. Completano il quadro le campagne in cui erano offerte quote o azioni ordinarie. Per quanto riguarda la durata delle campagne, anche quest’anno si sono osservati valori molto variabili: alcune hanno raccolto in pochissimo tempo (anche poche ore), altre sono durate molte settimane, a volte con estensioni. È quindi poco significativo elaborare delle statistiche, anche perché è ormai prassi di ‘allertare’ gli iscritti della piattaforma, anticipando una serie di informazioni sull’emittente prima dell’avvio ufficiale della campagna. Un altro parametro interessante raccolto dall’Osservatorio è l’importo minimo di investimento deciso per le diverse campagne. La Figura 2.5 evidenzia strategie abbastanza

AssoFintech è l’associazione *no-profit* che si propone di condividere e analizzare le competenze in ambito di Financial Technology, permettendo all’Italia di presentarsi tra i principali *hub* per Fintech, Insurtech e PropTech. Il modello nasce dal dialogo e dal confronto con le principali associazioni e istituzioni internazionali; l’obiettivo è realizzare e implementare progetti di successo, contribuire alla creazione di un ecosistema imprenditoriale, sociale e normativo favorevole allo sviluppo del settore in Italia, aumentare la consapevolezza del settore e l’innovazione tecnologica.

Numerose associate fanno parte dell’ecosistema del *crowdfunding* e fanno ‘squadra’ per sensibilizzare, informare e formare attraverso eventi, seminari e *position paper*.

Presidente dell’associazione è Maurizio Bernardo; il segretario è Fabrizio Barini mentre Alessandro Lerro è il presidente del Comitato Scientifico e Giuseppe Vegas è il presidente dell’Advisory Board.

Internet: www.assofintech.org

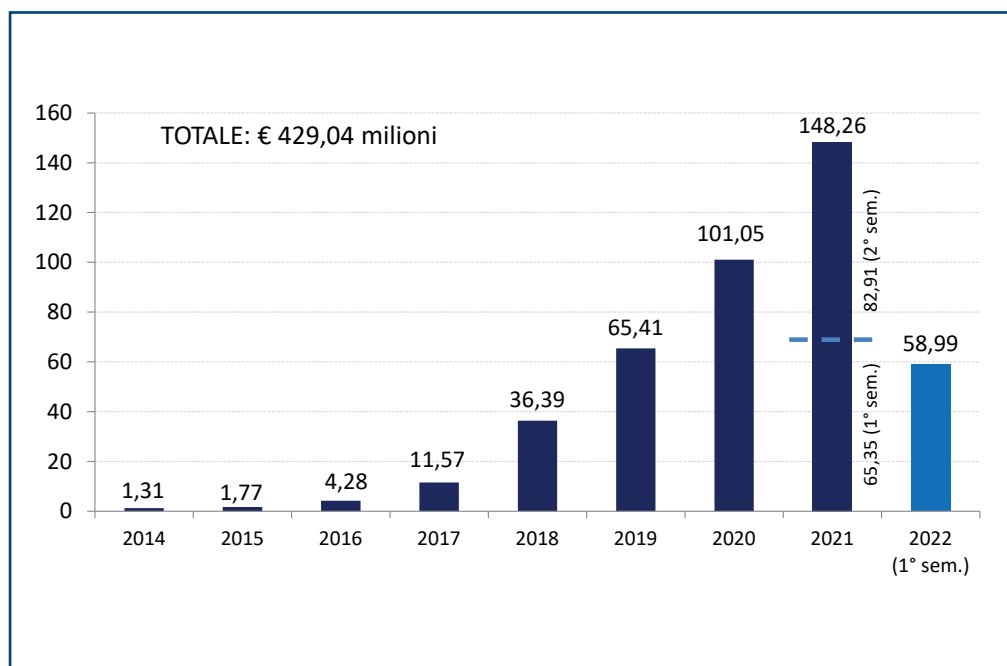
diversificate: nell'1% del totale la soglia minima per le persone fisiche era molto bassa e inferiore a € 100, ma nessun caso è stato registrato negli ultimi 12 mesi; il gruppo più numeroso (il 43%) comprende le campagne con importo minimo compreso fra € 101 e € 499,99 (con una forte concentrazione sul *chip* minimo esattamente uguale a € 250); la percentuale però continua a scendere ed è al 31% nell'ultimo anno. Abbiamo poi il 41% delle campagne in cui la soglia minima era compresa fra € 500 e € 1.000; negli ultimi 12 mesi questo gruppo rappresenta la maggioranza relativa con il 47%. Completano il quadro le campagne con soglia di importo fra € 1.001 e € 2.000 (4%), quelle con *chip* minimo fra € 2.001 e € 5.000 (l'8%) e il 3% con importo minimo superiore a € 5.000. Tutti questi segmenti hanno acquisito maggiore rilevanza negli ultimi 12 mesi. Si tratta di un dato rilevante perché testimonia che la normativa sulla raccolta di capitale dei portali *online* è utilizzata non solo per fare leva sui 'piccoli' contributi dei navigatori di Internet ma anche per il coinvolgimento di investitori più sofisticati su operazioni simili a dei *club deal* e con l'ambizione di raccogliere flussi di capitale più significativi rispetto alla media.

L'esito della campagna

Come già osservato nella Figura 2.2, delle 1.055 campagne censite 799 avevano chiuso la raccolta con successo entro la data del 30 giugno 2022. Il capitale complessivo raccolto in queste campagne è pari a € 429,04 milioni. La nostra metodologia considera il capitale raccolto e acquisito solo dopo la chiusura della campagna: non viene quindi considerato il capitale sottoscritto nelle campagne ancora in corso, oppure prima chiuse e successivamente riaperte, che pure hanno raggiunto la soglia minima di successo, ma per le quali non vi è la certezza né dei versamenti finali a consuntivo né della presenza necessaria dell'investitore professionale. Inoltre andiamo a verificare l'effettivo capitale versato, al di là degli ordini ricevuti sulla piattaforma, cui alcune volte non segue il versamento.

La Figura 2.6 mostra la crescita progressiva della raccolta sul mercato, che nel 2021 ha raggiunto un nuovo *record* di € 148,26 milioni (di cui € 65,35 milioni nel primo semestre e € 82,92 milioni nel secondo). Per la prima volta, in analogia con il dato sul numero di campagne chiuse, nel primo semestre 2022 si vede un segno negativo per la raccolta, pari a € 58,99 milioni (-9,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso).

La Figura 2.7 suddivide il capitale raccolto fra i diversi portali. Mamacrowd domina sempre la classifica con € 83,61 milioni raccolti nelle sue campagne (€ 32,28 milioni nell'ultimo anno) seguita da CrowdFundMe (€ 71,09 milioni di cui € 22,72 milioni raccolti negli ultimi 12 mesi). Anche Walliance rimane al terzo posto con € 68,46 milioni.



Dario Giudici
(Mamacrowd)

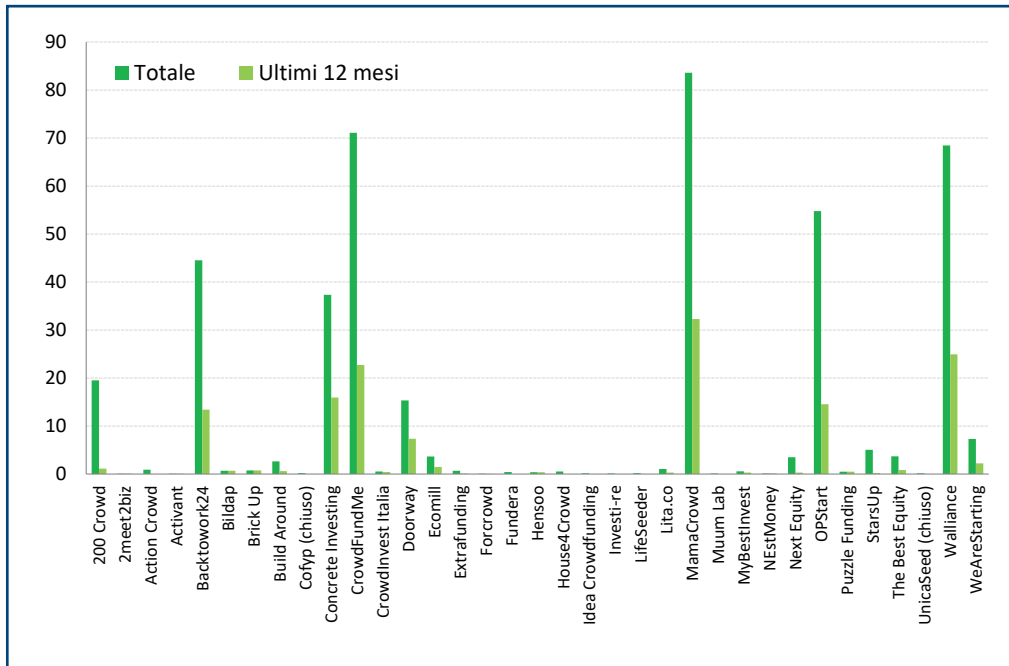
“Mai come oggi, l’equity crowdfunding, in particolare dopo la pandemia, è stato uno strumento così importante per la raccolta dei capitali da parte degli imprenditori italiani e per l’economia reale. Lo dimostrano i quasi 20 milioni raccolti solo da startup nei primi sei mesi del 2022, insieme ai 13,5 milioni per le PMI e a più di 20 milioni su progetti immobiliari”

Figura 2.6

Flusso di raccolta annuale delle 799 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo. Valori in € milioni. L'anno di riferimento è quello di chiusura della campagna

Figura 2.7

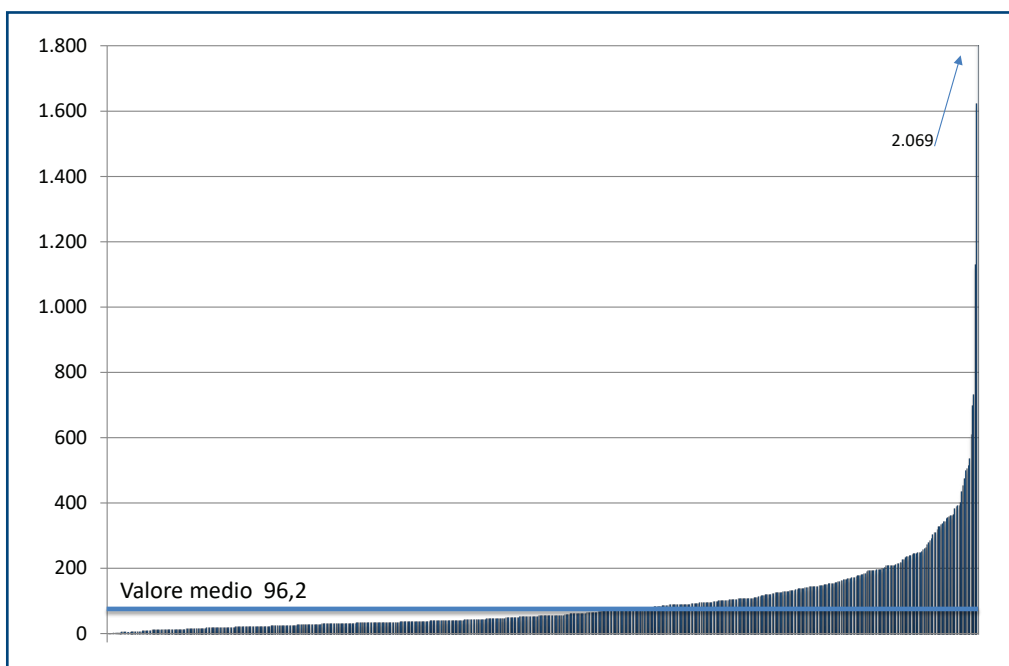
Capitale di rischio raccolto fino al 30/6/2022 dai portali italiani di equity crowdfunding autorizzati da Consob. Valori in € milioni



Se consideriamo solo l'ultimo anno, troviamo in testa sempre Mamacrowd (con € 32,28 milioni) seguita da Walliance (€ 24,96 milioni) e CrowdFundMe (€ 22,72 milioni). Limitatamente alle campagne concluse, si può analizzare la percentuale di raggiungimento del *target* iniziale, ovvero il rapporto fra il totale delle adesioni ricevute dagli investitori su Internet pubblicato dal portale e il *target* iniziale di raccolta, per come 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 perché la frazione di aumento di capitale inscindibile è molto bassa o nulla. Altre campagne potrebbero invece chiudersi senza successo pur avendo raccolto *commitment* non trascurabili, perché hanno fissato la soglia di emissione inscindibile a valori significativi. I dati relativi alle campagne chiuse alla data del 30/6/2022 mostrano che le 799 campagne di successo hanno mediamente ottenuto un *overfunding* pari a 706%; in realtà il valore mediano è molto più basso (184%). Le campagne chiuse senza successo invece

Figura 2.8

Mapa del numero di backers per le 799 campagne di equity crowdfunding del campione concluse con successo al 30/6/2022



mediamente arrivano al 18% del *target*, con una mediana pari al 9%.

Un parametro interessante relativo alle campagne chiuse con successo è il numero di *backers*, ovvero di investitori validati al termine della raccolta⁶. La Figura 2.8 ordina le 799 campagne con esito positivo in funzione del numero di investitori che hanno aderito all'offerta di *equity crowdfunding*. Il valore medio è pari a 96,2 nuovi soci, quello mediano è pari a 54.

Agli estremi troviamo 4 campagne che si sono chiuse con un unico investitore che ha sottoscritto l'intero ammontare, mentre il *record* per il maggior numero di *backers* appartiene ancora a Startupitalia! Srl su Mamacrowd con 2.069 sottoscrizioni; negli ultimi 12 mesi segnaliamo la raccolta di Arco FC su CrowdFundMe (secondo *round*) che ha attratto 732 investitori e FC Clivense su BacktoWork con 698 adesioni.

⁶ Nei limiti del possibile, il numero tiene conto anche dei sottoscrittori che hanno scelto l'instestazione alternativa delle quote sottoscritte in capo a una fiduciaria.

Le imprese protagoniste

Le imprese che sono state protagoniste delle 1.055 campagne considerate dalla ricerca sono in realtà 930, poiché abbiamo diversi casi di emittenti che hanno condotto più campagne in momenti successivi, sullo stesso portale o su portali diversi.

Come si vede dalla Figura 2.9, le emittenti campionate si suddividono fra:

- 605 *startup* innovative (pari al 65% del campione), di cui 578 Srl, 10 società agricole, 15 SpA e 2 società estere che hanno iscritto la loro *branch* italiana all'albo apposito;
- 115 PMI innovative (pari al 12% del campione), di cui 104 Srl e 11 SpA;
- 143 PMI (pari al 15% del campione), tutte Srl tranne 6 SpA;
- 67 veicoli di investimento in *startup* innovative, PMI innovative o altre PMI (7%); si tratta di società che investono in portafogli di partecipazioni oppure veicoli costituiti *ad hoc* al servizio di un unico investimento (in particolare tutte le campagne del portale Doorway sono costruite così).

La Figura 2.9 evidenzia che negli ultimi mesi il mercato continua a essere dominato dalle *startup* innovative (in 133 hanno iniziato almeno una campagna a partire dal 1/7/2021, pari al 56% del totale) seppure continuino a perdere terreno. Abbiamo poi 39 PMI innovative (16%, in lieve aumento), 39 PMI (16%, stabile) e 29 veicoli di investimento (12%).

La Figura 2.10 riporta la distribuzione geografica delle emittenti, evidenziando anche il *trend* negli ultimi 12 mesi. Al primo posto troviamo sempre - e senza sorprese - la Lombardia, con 375 imprese (pari al 40,4% del totale); seguono Emilia Romagna con 91 imprese (9,8%) e Lazio (89 aziende, 9,6%). Nel Mezzogiorno la Campania è sempre prima

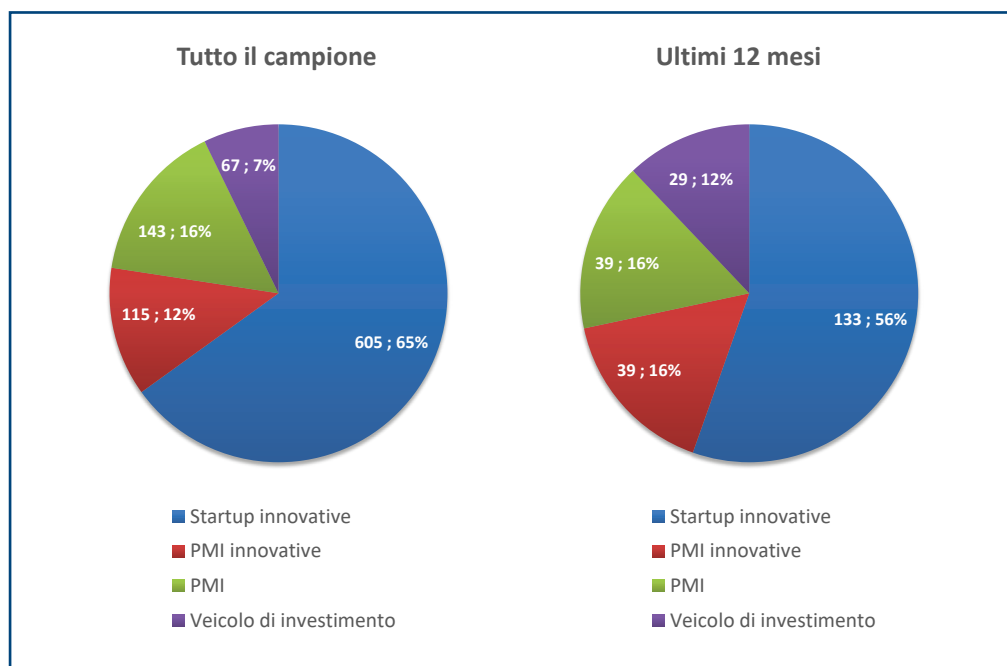
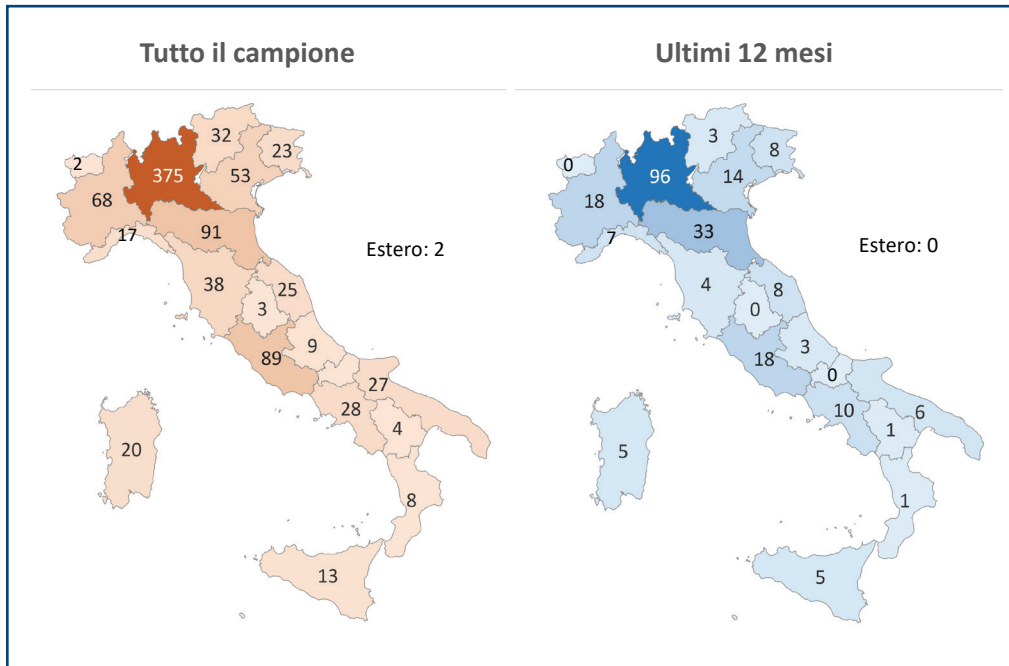


Figura 2.9

Tipologia societaria delle 930 imprese protagoniste di una campagna di *equity crowdfunding* su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/2022

Figura 2.10

Localizzazione geografica delle 930 imprese protagoniste di una campagna di equity crowdfunding su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/2022



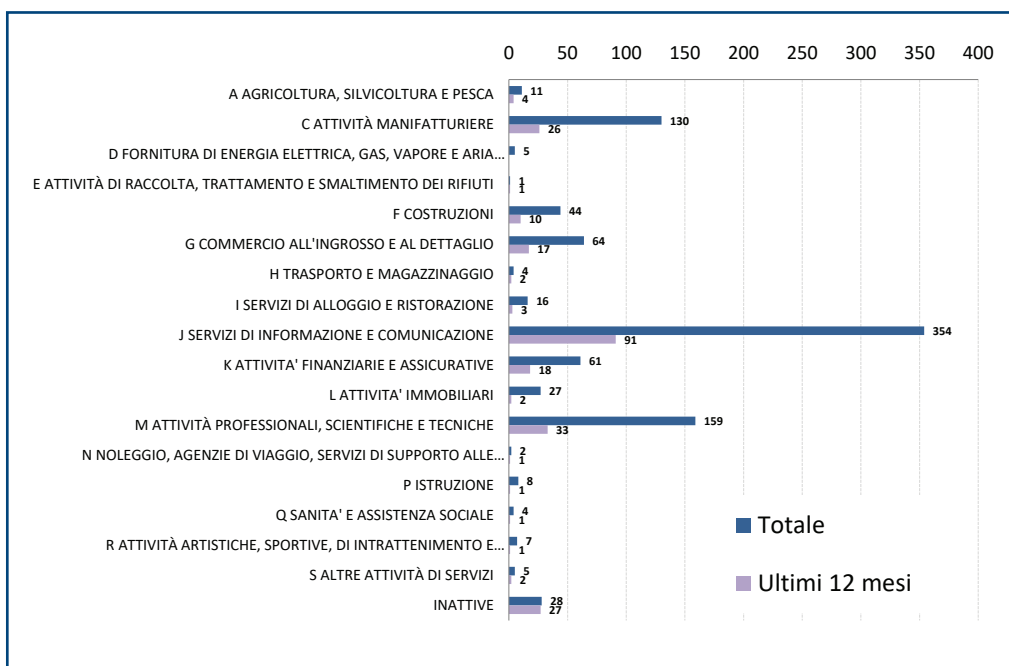
con 28 emittenti. Negli ultimi 12 mesi la Lombardia è stabile al 40,0% e al secondo posto si conferma l'Emilia Romagna (33 emittenti, 13,9%). Perdono terreno Lazio, Toscana e Trentino-Alto Adige.

La Figura 2.11 disaggrega il campione delle emittenti per codice ATECO registrato, anche qui con un focus ristretto agli ultimi 12 mesi. Chiaramente l'evidenza è condizionata dallo status dominante di startup innovative, anche se molteplici comparti sono comunque rappresentati: abbiamo ben 354 imprese sotto il codice J (servizi di informazione e comunicazione) e 159 riconducibili al codice M (attività professionali e scientifiche). Le attività manifatturiere (codice C) non sfigurano con 130 emittenti. Nell'ultimo anno le proporzioni sono abbastanza stabili; cresce il comparto K (attività finanziarie) e si evidenziano 27 aziende che al Registro delle Imprese risultavano ancora inattive, perché costituite da pochi mesi, senza un codice ATECO ancora associato.

La Tabella 2.5 riporta alcune statistiche sui dati di bilancio per il campione delle imprese emittenti. Si sottolinea che molte aziende erano al loro primo anno di attività, quindi per questi casi non esiste un bilancio già depositato e perciò il valore contabile di fatturato e

Figura 2.11

Classificazione ATECO delle 930 imprese protagoniste di una campagna di equity crowdfunding su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/2022



di utile netto annuali al momento della campagna risulta pari a zero. Inoltre sono esclusi dall'analisi i veicoli di investimento senza *asset* significativi costituiti appena prima della campagna (che ovviamente non hanno bilanci pregressi).

	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Patrimonio netto pre-offerta (€)	128.457	25.000	-13.452	8.326.915
Età (anni)	5,61	5	0	61
Fatturato, ultimo bilancio prima della campagna (€)	361.032	35.030	0	37.679.850
Utile netto, ultimo bilancio prima della campagna (€)	-120.486	-13.233	-12.600.153	357.351
Numero di soci pre-offerta	6,78	4	1	117
Valutazione pre-money implicita (€)	3.684.167	2.000.000	9.900	119.499.984

Tabella 2.5

Statistiche sulle imprese che hanno promosso campagne di *equity crowdfunding* sulle piattaforme autorizzate da Consob fino al 30 giugno 2022. Sono escluse le campagne immobiliari e di veicoli di investimento senza *asset* significativi prima dell'offerta

Sono interessanti i dati relativi al fatturato mediano (€ 25.000) sceso di poco rispetto alla rilevazione dell'anno scorso e all'età (in media 5,61 anni, valore medio 5 anni), che è invece leggermente aumentata. Le aziende con utile di bilancio positivo prima della campagna sono poche (il 33% di quelle con un bilancio disponibile alle spalle); le perdite sono spesso molto consistenti (il valore minimo è € -12,6 milioni).

La Tabella 2.5 riporta anche il dato sul numero di soci prima della campagna di *crowdfunding*. Il valore medio è pari a 6,78, quello mediano è 4, stabile rispetto al passato. Un parametro utile è la valutazione *pre-money* implicita nelle condizioni dell'offerta; con una semplice proporzione, una volta definiti il controvalore della raccolta e la quota del capitale offerta, è facile risalire alla valutazione che viene attribuita all'impresa⁷. Per fare un esempio, se a fronte di una raccolta *target* pari a € 100.000 viene offerto il 20% del capitale post-offerta, si deduce che stiamo valutando l'impresa, comprendendo il capitale raccolto (ovvero *post-money*), € 500.000 e quindi la valutazione *pre-money* implicita, senza considerare la liquidità raccolta, è pari a € 400.000. Il valore medio è circa € 3,7 milioni e quello mediano è € 2 milioni; i valori sono leggermente cresciuti nel corso dell'ultimo anno.

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

Cosa è successo dopo la campagna di equity crowdfunding?

Anche negli ultimi 12 mesi, diverse emittenti sono tornate a chiedere capitali alla folla di Internet, sulla stessa piattaforma o su piattaforme diverse. Ci sono stati nuovi progetti immobiliari conclusi con liquidazione ai soci, quotazioni sui mercati borsistici e inevitabilmente anche società messe in liquidazione.

La Figura 2.12 propone una 'mappa' di cosa è successo dopo la prima campagna di *equity crowdfunding* delle 930 emittenti. Escludendo le 42 imprese che erano in fase di raccolta aperta per la prima volta al 30/6/2022, è interessante osservare che fra le 202 aziende che hanno fallito la prima campagna, 4 sono poi riuscite a raccogliere in altre campagne cambiando portale, 1 ci ha ritentato ancora ma senza successo, 43 (il 21,3%) sono state liquidate e le altre 154 risultano ancora attive. Invece, fra le 686 che hanno avuto successo al primo colpo, ben 82 sono riuscite a raccogliere in altre campagne di *equity crowdfunding* (quasi sempre con multipli di valutazione maggiori), 5 avevano una nuova campagna in corso alla stessa data (in 3 casi era la seconda campagna, in 2 casi era la terza), 23 (il 3,3%) sono state messe in liquidazione o sono fallite, le rimanenti in alcuni casi hanno registrato o l'*exit* (8 attraverso la quotazione, 22 sono progetti immobiliari con rimborso del capitale e della plusvalenza agli investitori, 14 dopo l'acquisizione da parte di un investitore esterno, non sempre con una plusvalenza) o un aumento di capitale a pagamento successivo, fuori dal *crowdfunding* (46 casi).

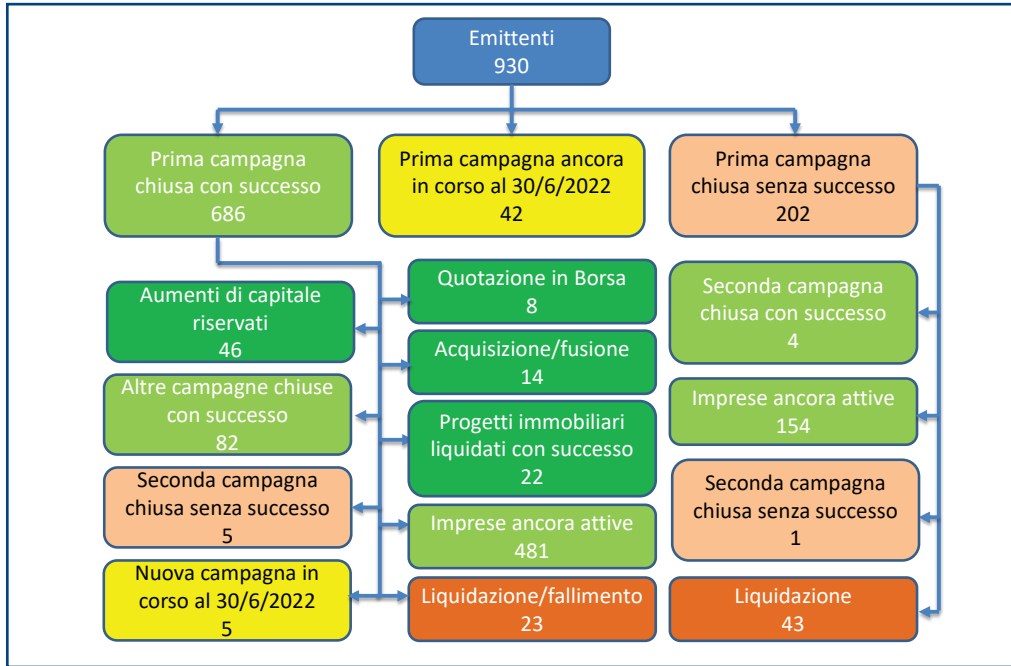
A prima vista si potrebbe pensare che esista una correlazione positiva fra insuccesso nella raccolta e probabilità di liquidazione dell'emittente. In realtà siamo portati a pensare che le aziende non efficienti, che comunque riescono a raccogliere capitale dalla 'folla', semplicemente possano sopravvivere un po' più a lungo delle altre.



Edoardo Reggiani
(BacktoWork)

"L'imminente entrata in vigore del nuovo regolamento sarà per l'industria italiana del *crowdfunding* un esame di maturità. È essenziale per gli operatori italiani allinearsi alle best practice europee per poter offrire ai propri clienti il miglior servizio possibile ed essere competitivi nel nuovo scenario. Ci auguriamo che tutto questo possa favorire ulteriormente gli investimenti in innovazione nel nostro Paese, riducendo il gap rispetto ad altri stati europei"

Figura 2.12
Le 930 imprese emittenti:
cosa è successo dopo

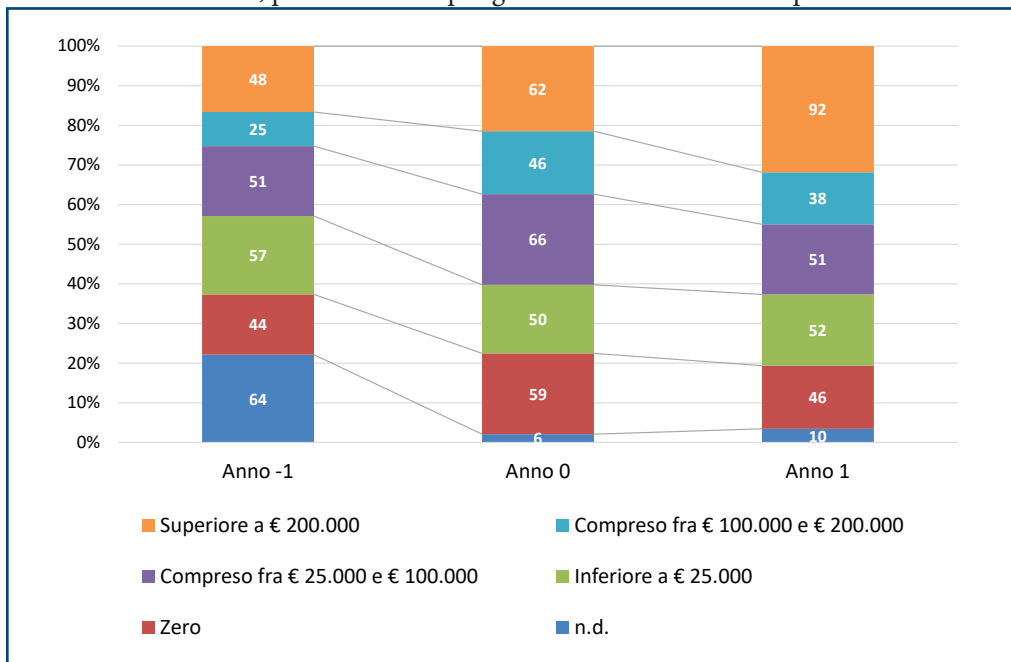


Per quanto riguarda i risultati operativi, sono stati raccolti i bilanci depositati presso le CCIAA (al momento di andare in stampa purtroppo mancavano ancora molti bilanci del 2021 quindi consideriamo i dati fino al 2020) e sono state analizzate le variazioni dei dati relativi a: ricavi da fatturato, margine operativo lordo (EBITDA) e utile netto. I dati ufficiali per l'anno successivo a quello della campagna sono disponibili per 289 imprese industriali che hanno raccolto capitale sui portali autorizzati italiani dal 2014 al 2019.

La Figura 2.13 ci mostra l'andamento dei ricavi da fatturato; l'anno 0 è quello in cui la campagna si è chiusa. Nell'anno -1 un certo numero di bilanci non è disponibile poiché si tratta delle emittenti costituite da pochi mesi, che non avevano un bilancio pregresso. Sembra confermarsi la demarcazione fra due tipologie di emittenti, alcune che 'rimangono al palo' e l'anno dopo la campagna mostrano a consuntivo ancora ricavi nulli, e altre che invece acquisiscono volumi di fatturato crescenti.

La Figura 2.14 riguarda il margine operativo lordo (EBITDA); stavolta si osserva una situazione molto più stabile: le emittenti con marginalità positiva prima della campagna mantengono le metriche mentre quelle con marginalità negativa tendono a peggiorare il saldo fra ricavi e costi, probabilmente per gli investimenti necessari per crescere.

Figura 2.13
Evoluzione dei ricavi da fatturato per 289 imprese industriali che hanno raccolto attraverso equity crowdfunding dal 2014 al 2019. L'anno 0 è quello della campagna



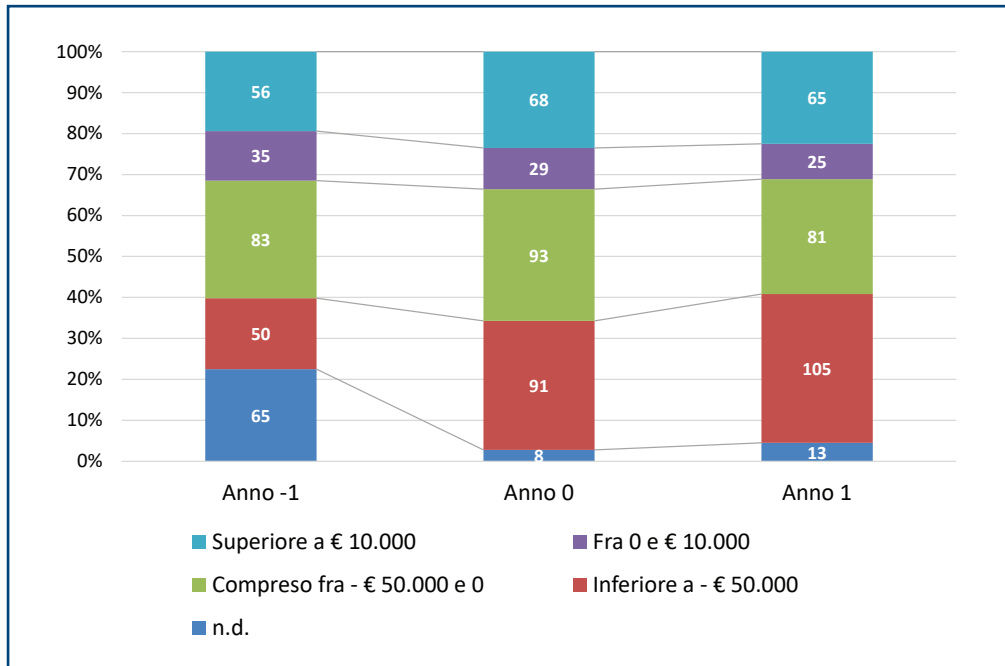


Figura 2.14

Evoluzione dell'EBITDA per 289 imprese industriali che hanno raccolto attraverso equity crowdfunding dal 2014 al 2019. L'anno 0 è quello della campagna

La Figura 2.15 riguarda infine i dati sull'utile netto di bilancio. In questo caso si osserva che il numero di aziende con margini di profitto sopra € 10.000 aumenta leggermente fra anno prima della campagna (-1) e anno dopo (+1), mentre cala sensibilmente il numero di quelle con profitti positivi ma inferiori a € 10.000 probabilmente a causa degli investimenti significativi realizzati con il capitale raccolto ammortizzati in bilancio. Nel complesso solo il 20% delle emittenti chiude il bilancio con un utile nell'esercizio successivo alla prima campagna di equity crowdfunding; teniamo presente che molte emittenti sono startup innovative e quindi per arrivare a *break-even* è lecito attendere più tempo.

Anche quest'anno siamo andati a verificare se la *performance* successiva alle campagne e descritta nei grafici precedenti fosse in linea con le 'promesse' fatte al mercato. Abbiamo quindi raccolto la documentazione allegata alle campagne chiuse con successo, in particolare rispetto agli obiettivi quantitativi sul volume d'affari descritti nel *business plan*. Il confronto viene effettuato osservando i ricavi effettivi e quelli previsti a *budget*. Per alcune di esse è possibile fare il confronto anche per gli anni successivi. L'analisi è condotta su 289 emittenti che avevano presentato obiettivi quantitativi.

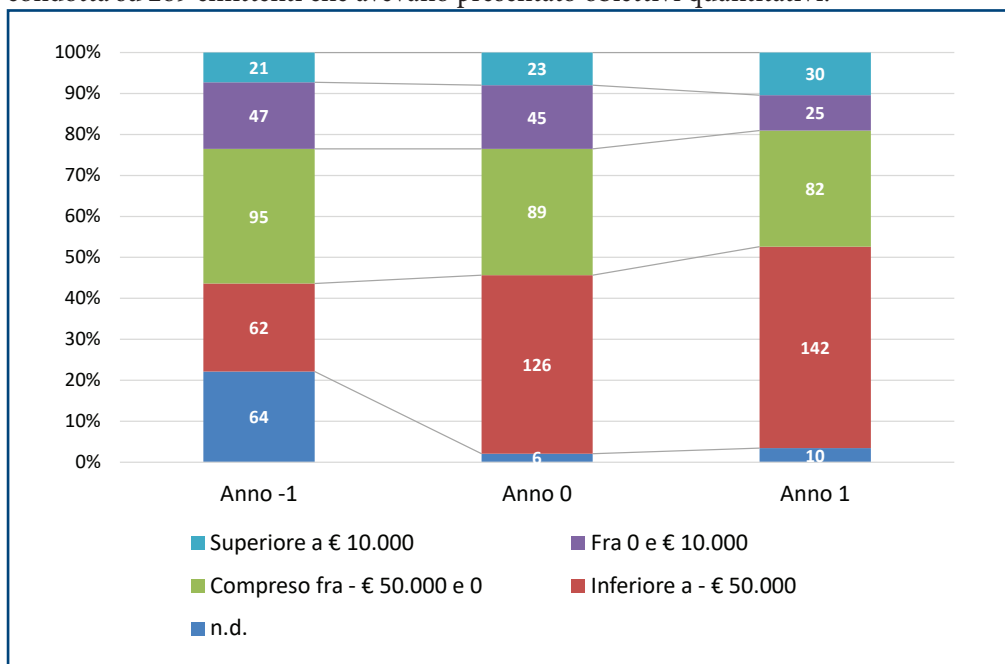
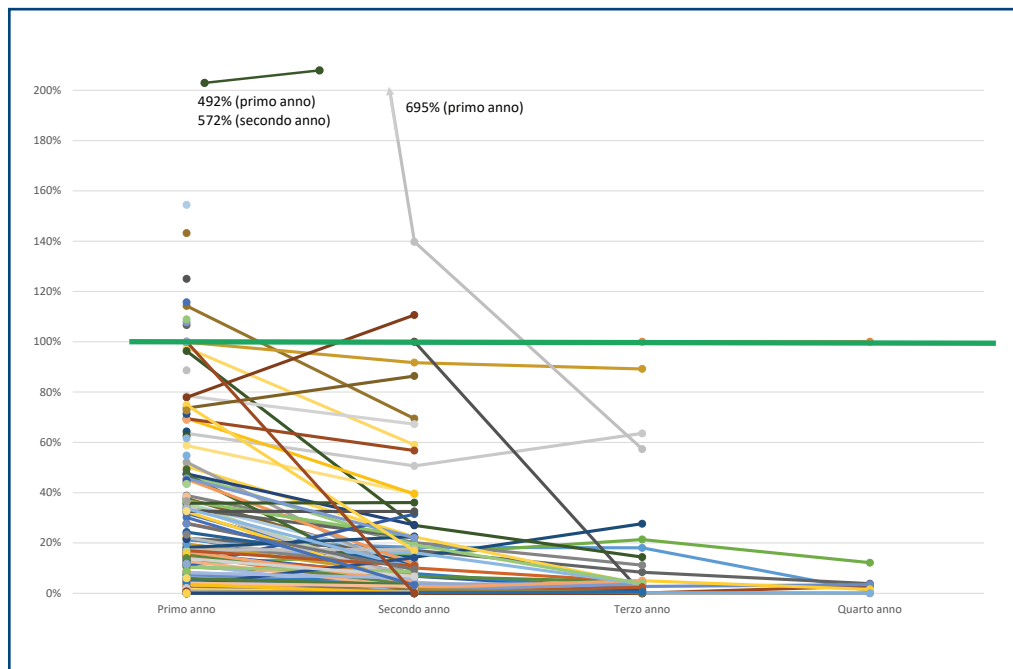


Figura 2.15

Evoluzione dell'utile netto per 289 imprese industriali che hanno raccolto attraverso equity crowdfunding dal 2014 al 2019. L'anno 0 è quello della campagna

Figura 2.16
 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: 289 imprese emittenti fra il 2014 e il 2019



La Figura 2.16 conferma i risultati abbastanza sconcertanti degli anni precedenti: 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%) in solo 15 casi nel primo anno (pari al 5,2% del campione, dato in ulteriore discesa rispetto alla rilevazione degli anni scorsi). Tutte le altre imprese rimangono sotto le aspettative, in termini di rapporto fra dato effettivo e dato obiettivo. Considerando il *target* del secondo anno ci sono solo 6 imprese che raggiungono o battono l'obiettivo e solo un'emittente è riuscita a superare gli obiettivi del terzo e quarto anno (anzi siamo ben lontani per la totalità delle altre). Le due emittenti che si sono più distinte nel battere gli obiettivi sono Take Off Srl e Felfil Srl (per i primi due anni), che nella Figura 2.16 rappresentano i dati fuori scala.

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

Gli investitori

L'Osservatorio dispone dei dati sulle persone fisiche e giuridiche che hanno investito in 606 campagne chiuse con esito positivo fino agli ultimi mesi del 2021, 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 48.414 sottoscrizioni così suddivise: 44.951 da investitori persone fisiche e 3.463 effettuate da persone giuridiche.

Anche negli ultimi mesi ci sono state campagne in cui si è approfittata dell'opportunità offerta dall'art. 100-ter TUF (si veda a pagina 14) del regime alternativo di intestazione delle quote, per evitare i costi transazionali in caso di cessione futura. Su 606 campagne, troviamo la presenza di un intermediario che si fa carico dell'intestazione in 266 casi (di cui ben 128 nell'ultimo anno). Il *leader* indiscusso di mercato in questo momento per il servizio in questione è Directa SIM; il portale Concrete Investing rende invece obbligatoria per tutte le offerte l'intestazione a BE Trust Fiduciaria. In tutti questi casi è impossibile risalire al beneficiario ultimo, quindi le nostre statistiche precedenti (e le successive) si riferiscono solo agli investimenti 'trasparenti'.

Come evidenza la Tabella 2.6, l'importo medio della sottoscrizione perfezionata è pari

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

Boti Srl

Importare in Italia il *format* del *bubble tea bar*; questa è stata l'idea imprenditoriale di Franco Borgonovo, fondatore di Boti Srl, proprietaria del marchio Frankly Bubble Tea & Coffee. L'azienda vanta 9 punti vendita nel nord Italia, di cui 4 a Milano; nel 2021 ha fatturato € 2 milioni e nel 2022 punta a € 3,5 milioni. Dopo avere chiuso con successo un *round* di finanziamento con Clubdeal Fiduciaria, Boti ha lanciato una campagna di *equity crowdfunding* su Mamacrowd, chiusa pochi giorni fa, con una valutazione *pre-money* di € 9 milioni. La somma raccolta è stata pari a € 1,4 milioni da oltre 100 investitori. "Abbiamo un piano di crescita significativa che punta sull'internazionalizzazione e miriamo a diventare il riferimento europeo nel mercato del *bubble tea*" commenta Franco Borgonovo.

Ciaobooking Srl

Si tratta della prima campagna di *equity crowdfunding* del portale 2meet2biz, chiusa nel marzo 2022 con la raccolta di € 101.000. Ciaobooking è una *startup* innovativa fondata nel 2018 e ha sede a San Bonifacio (VR); propone un *software* innovativo per il *property management*, ovvero per la gestione integrata di strutture ricettive, interfacciabile con i canali di vendita più affermati come Booking.com, Airbnb, Expedia. L'offerta prevedeva la sottoscrizione di quote non votanti oppure votanti se l'investimento superava la soglia di € 5.000 e la valutazione *pre-money* è stata pari a € 3,6 milioni.

Cover App Srl

Fra le 'veterane' dell'*equity crowdfunding*, Cover App ha completato a marzo 2022 la sua terza campagna su WeAreStarting. L'azienda opera nel settore dell'efficienza energetica degli edifici proponendo una soluzione per i davanzali coibentati; quest'anno prevede di raggiungere € 5 milioni di fatturato. In totale sono stati raccolti € 772.400 offrendo quote non votanti, grazie anche al contributo di Trentino Sviluppo (l'azienda partecipa alle attività del Business Innovation Center di Rovereto). "Oltre al vantaggio del capitale raccolto - dice il co-fondatore Giuliano Vallani - il *crowdfunding* è stato utilissimo per far conoscere la nostra giovane azienda fra professionisti e società di costruzioni".

Edibeez Srl

La PMI innovativa Edibeez è la società editoriale dei portali BeBeez.it e CrowdfundingBuzz.it, punti di riferimento in Italia sui temi della finanza alternativa e del *private capital* per più di 150.000 utenti. Gestisce inoltre il servizio a pagamento Private Data relativo alle operazioni italiane di *private debt* e *private equity*. Nel 2021 il fatturato è stato pari a € 192.609.

Nell'aprile 2022 Edibeez ha raccolto € 400.000 attraverso una campagna su CrowdFundMe, collocando il 23,5% del capitale e offrendo quote votanti per investimenti sopra € 10.000, altrimenti non votanti. Secondo Fabio Allegreni, amministratore delegato, "la campagna di raccolta ha registrato un successo superiore alle attese; alcuni investitori appartenevano al nostro *network*, altri ci hanno conosciuto grazie alla campagna, hanno apprezzato il progetto e ci porteranno un punto di vista 'industriale' che ci consentirà di accelerare la crescita".

Finroad Srl

Finroad è un veicolo di investimento che nell'ottobre 2021 ha condotto sul portale BacktoWork una campagna di raccolta finalizzata all'investimento tramite uno strumento finanziario partecipativo convertendo in WeRoad, *travel brand* Direct to Consumer (D2C) fondata da Paolo de Nadai, Fabio Bin ed Erika De Santi, che organizza viaggi *on the road* per piccoli gruppi omogenei per fascia d'età in oltre 170 destinazioni. L'investimento minimo è stato pari a € 25.000 e anche grazie al supporto della rete di *private banking* del gruppo Intesa Sanpaolo sono stati raccolti ben € 4 milioni da 109 investitori, in cambio di quote non votanti del veicolo. "Archiviata la tempesta della pandemia Covid-19, i fondi raccolti - spiega il Chief Commercial Officer Andrea Lamperini - serviranno allo *scaleup* internazionale".

Box 2.3

Casi di imprese finanziate attraverso l'*equity crowdfunding* in Italia



Franco Borgonovo
(Boti Srl)



Giuliano Vallani
(Cover App)



Fabio Allegreni
(Edibeez)



Andrea Lamperini
(WeRoad)

a € 3.913 per le persone fisiche e € 35.740 per le persone giuridiche; entrambi i valori sono in aumento tendenziale (se prendiamo gli investimenti dal gennaio 2021 in avanti abbiamo rispettivamente medie pari a € 4.872 e € 50.396). Si può notare come ci sia stato un ‘balzo’ nel valore medio degli investimenti *retail* a partire dal 2020.

Tabella 2.6

Investimento medio e mediano nelle campagne di *equity crowdfunding* in Italia: persone fisiche e persone giuridiche. Campione: 606 campagne di successo fino al 2021

		2014-2017	2018	2019	2020	2021	Totale
Persone fisiche:	valore medio	€ 3.353	€ 3.432	€ 3.032	€ 4.509	€ 4.872	€ 3.913
	valore mediano	€ 1.000	€ 999	€ 940	€ 1.000	€ 1.500	€ 1.000
Persone giuridiche:	valore medio	€ 20.112	€ 24.121	€ 37.870	€ 31.308	€ 50.396	€ 35.740
	valore mediano	€ 6.003	€ 5.000	€ 5.000	€ 3.575	€ 10.000	€ 5.000

La Figura 2.17 evidenzia la distribuzione degli investimenti, rispetto al campione sopra citato. Si nota che il 18,4% delle sottoscrizioni da persone fisiche è di importo inferiore o uguale a € 499,99 (soglia rappresentativa dei vincoli legati alla profilatura dell’investitore persona fisica per la valutazione dell’appropriatezza, abbastanza onerosi nella fase di avvio del mercato; la soglia è invece pari a € 5.000 per le persone giuridiche); la percentuale continua a scendere rispetto alla rilevazione del Report precedente. Abbiamo poi un buon gruppo di sottoscrizioni (il 26,5% sul totale, sempre per persone fisiche, in aumento rispetto allo scorso anno) con importo compreso fra € 500 e € 999,99. Quelle comprese fra € 1.000 e € 4.999,99 arrivano al 35,7%. Seguono le sottoscrizioni di maggiore dimensione, in cui compaiono probabilmente 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 10,9% dei casi (percentuale ancora in aumento) il *ticket* di investimento è superiore o uguale a € 10.000.

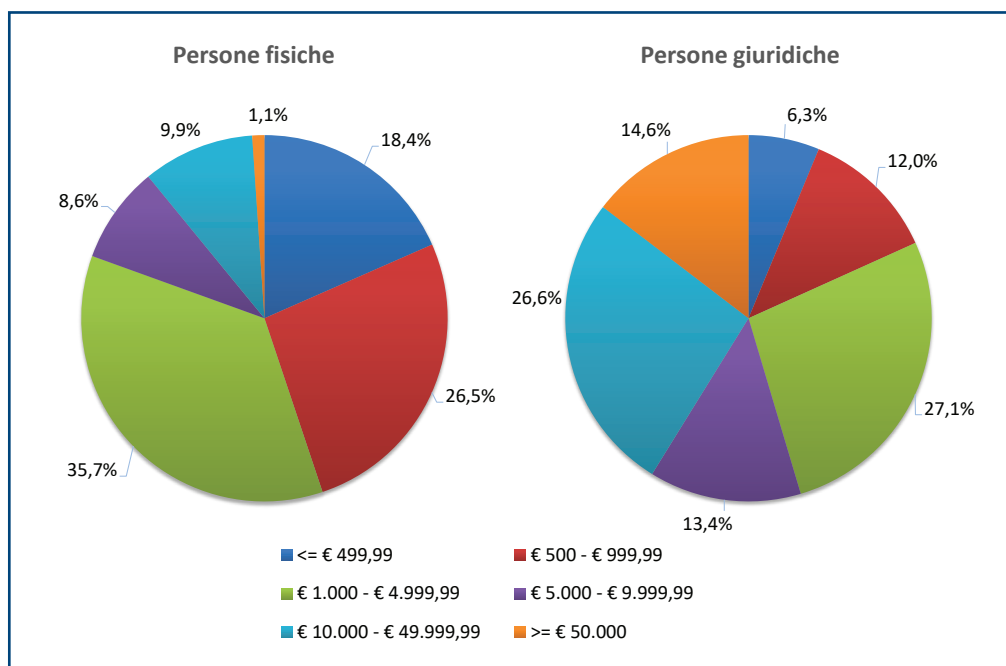
Per quanto riguarda le persone giuridiche, gli investimenti sotto € 1.000 sono la minoranza (18,2%) e in più di metà dei casi l’importo è superiore a € 5.000; aumenta la percentuale dei contributi da € 50.000 in su (14,6%).

Alcuni *backers* hanno naturalmente supportato più di una campagna: il campione a disposizione relativo agli investitori censiti dal nostro Osservatorio è quindi diverso (27.629 soggetti, di cui 25.288 persone fisiche e 2.341 persone giuridiche) rispetto alle 44.951 sottoscrizioni. I ‘nuovi’ sottoscrittori censiti nel 2021, nonostante l’aumento che abbiamo osservato sia nel flusso delle campagne sia nella raccolta, sono ‘solo’ 7.302, a confermare che il mercato dell’*equity crowdfunding* rimane ancora confinato a una piccola minoranza dei cittadini italiani.

La Figura 2.19 evidenzia che la grande maggioranza degli investitori ha scelto solo una

Figura 2.17

Distribuzione delle sottoscrizioni per singolo importo. Copertura campione: 606 campagne di *equity crowdfunding* chiuse con successo



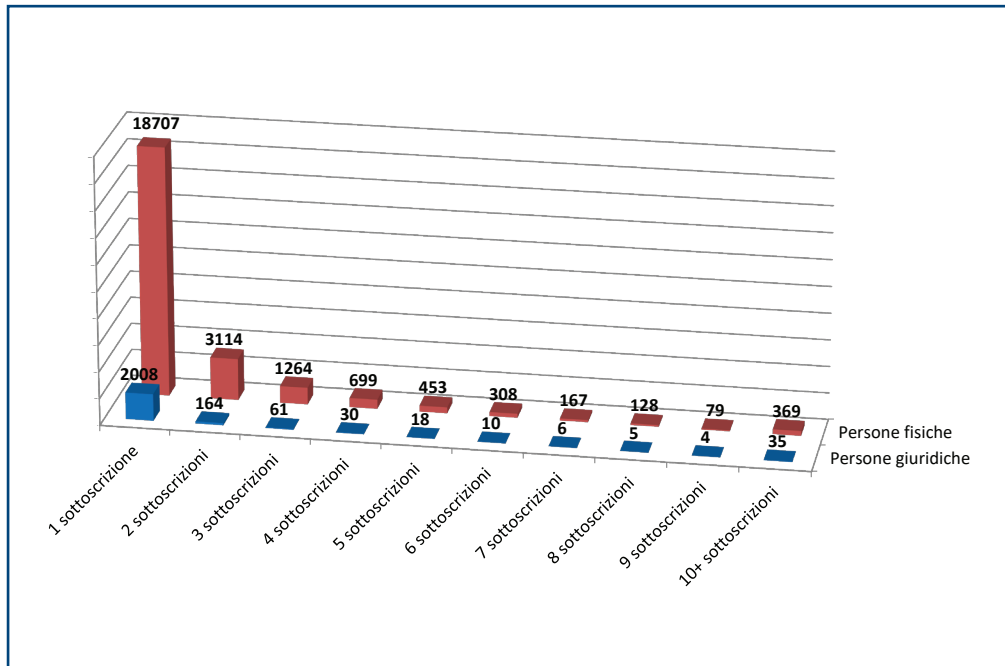


Figura 2.18

Investitori 'singoli' e 'seriali'.
Copertura campione: 606 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo fino al 2021

campagna (molti di questi probabilmente appartengono al *network* personale di contatti dell'imprenditore), ma un buon numero ha deciso di supportare più campagne. Abbiamo 369 persone e 35 società che hanno sottoscritto 10 o più emissioni.

Sempre la Figura 2.19 ci mostra la distribuzione degli investitori censiti (in particolare le 25.288 persone fisiche) rispettivamente per sesso ed età. Si conferma ancora una volta la netta prevalenza dei maschi: solo il 15% degli investitori (persone fisiche) censite è di sesso femminile. Per quanto riguarda l'età, è pure confermata la distribuzione 'a campana': l'*equity crowdfunding* in Italia continua ad essere supportato soprattutto da adulti con età compresa fra 36 e 50 anni (che rappresentano il 43% dei *backers*).

Le 'bacheche elettroniche'

Come anticipato nelle pagine precedenti, l'ultimo anno ha visto anche l'avvio dell'operatività delle 'bacheche elettroniche' dove gli investitori possono cedere le quote o le azioni sottoscritte a chiunque sia interessato a subentrare.

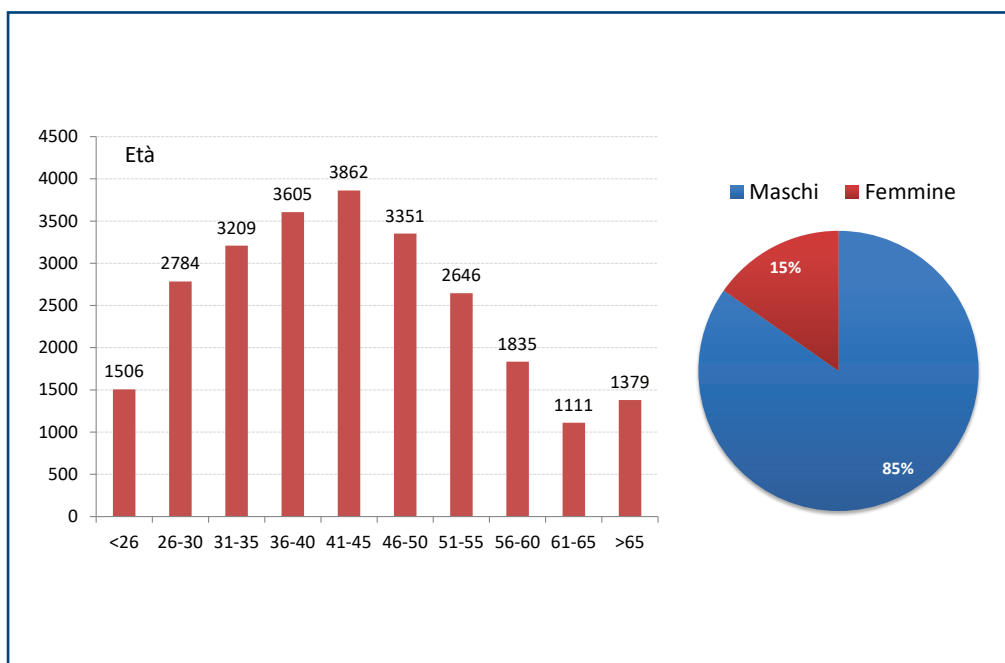


Figura 2.19

Distribuzione degli investitori (persone fisiche) per fascia di età e sesso.
Copertura del campione: 606 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo fino al 2021

Va sottolineato che in base alla normativa i portali possono ospitare gli annunci relativi alle sole emittenti che hanno collocato su quel portale e non possono in alcun modo intermediare fra venditori e compratori.

L'organizzazione delle 'bacheche' non è identica per tutte le piattaforme: ad esempio BacktoWork consente l'inserimento di annunci sia in vendita sia in acquisto, mentre CrowdFundMe pubblica solo le offerte di vendita e notifica a chi si è dimostrato interessato a comprare l'eventuale arrivo di annunci sulla 'bacheca'.

Alla data del 30/6/2022 su BacktoWork erano presenti 18 offerte, tutte di vendita. Su Crowdarena, la bacheca di Opstart, gli annunci pubblicati erano 6.

Su CrowdFundMe sono stati pubblicati nel corso dell'ultimo anno 2.537 annunci, per un controvalore potenziale medio pari a € 8.500.

Seguendo le indicazioni di Consob, le piattaforme non tracciano gli scambi effettivamente conclusi, se non attraverso le informazioni riportate dal venditore; la stima è che una piccola minoranza degli annunci si concretizzi in compravendite e per prezzi inferiori rispetto a quelli inizialmente proposti, anche se comunque superiori rispetto al prezzo originale di sottoscrizione. Stimiamo che quelle concluse siano circa il 5% di quelle pubblicate.

I rendimenti

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

Nel caso dell'*equity crowdfunding* italiano, va evidenziato che molte delle emittenti sono *startup* innovative, le quali non possono distribuire dividendi fin quando mantengono il loro *status*. Per quanto riguarda le altre PMI, sulla base dei verbali delle assemblee dei soci che è stato possibile raccogliere, pochissime risultano avere deciso la distribuzione di un dividendo sugli utili 2020 e non è ancora possibile osservare pienamente le decisioni assembleari per gli utili del 2021, a causa delle proroghe nel deposito dei bilanci. Esempi di emittenti che hanno deliberato la distribuzione di un dividendo sono la quotata Cesynt Advanced Solutions SpA e Fenice Invest SpA SB.

Come evidenziato nelle pagine precedenti, sono state notate alcune *exit* (quotazioni, acquisizioni e fusioni, progetti immobiliari terminati) così come non sono mancati i *round* successivi di aumento di capitale, condotti con multipli quasi sempre superiori rispetto al sovrapprezzo applicato nell'operazione di *crowdfunding*. Tale evenienza genera 'sulla carta' una variazione del valore implicito della partecipazione, che è funzione sia della differenza nel sovrapprezzo, sia dell'entità della diluizione del capitale realizzata nel *round* successivo. In altre parole, se alla raccolta in *equity crowdfunding* segue un ulteriore aumento di capitale con un sovrapprezzo maggiore, ci sarà una rivalutazione teorica dei titoli detenuti dall'investitore, che sarà tanto maggiore quanti più titoli nuovi saranno emessi. Chiaramente l'opposto accade in caso di *round* successivi con sovrapprezzo minore.

In caso di liquidazione dell'azienda, l'investimento viene generalmente azzerato (*write-off*) a meno che - cosa assai rara - una volta ripagati tutti i debiti non sia stato distribuito qualcosa anche ai soci.

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. L'indice viene calcolato in due diverse versioni: *diluted* e *not-diluted*. La differenza sta nel come viene considerato l'effetto di una nuova operazione di raccolta di *equity crowdfunding*. Nella versione *diluted* il controvalore entra nell'indice con valore 100; nella versione *not-diluted* il controvalore entra nell'indice con il valore dell'indice a quel momento. In pratica nella prima versione l'indice subisce una 'diluizione' naturale con l'arrivo di nuove operazioni sul mercato, verso il valore di 100;

Anche negli ultimi 12 mesi ci sono stati alcuni casi di *startup* e PMI italiane che hanno raccolto capitale di rischio non su portali italiani, ma all'estero.

L'operazione più rilevante è stata quella di Rude Records sul portale britannico Seedrs. Si tratta di un'etichetta discografica italiana indipendente fondata nel 2000 da Ilich Rausa e Gianluca Amendolara con sede ad Assago (MI). È riconosciuta a livello mondiale come uno degli attori principali per i generi *rock*, *pop-punk* e *post-hardcore*, con all'attivo più di 150 album pubblicati da oltre 60 artisti; è nota anche per aver vinto a livello italiano un premio nel 2007 come migliore etichetta indipendente. L'impresa ha effettuato sulla piattaforma Seedrs ben due *round* di *equity crowdfunding*: il primo a fine 2019 collezionando € 224.860 da 116 investitori, mentre il secondo, conclusosi quest'anno a marzo, con un ammontare raccolto (€ 500.529 da 209 investitori) sostanzialmente doppio rispetto al precedente. La valutazione *pre-money* della seconda campagna è pari a € 4,3 milioni contro una valutazione *post-money* dopo la prima corrispondente a € 2,5 milioni.

Box 2.4

A caccia di capitali oltremarina



Ilich Rausa
(Rude Records)

rappresenta comunque il rendimento semplice del portafoglio medio di un investitore che nel tempo partecipa a tutte le campagne. Nella seconda versione l'indice non risente dell'effetto di diluizione (analogamente al caso dei normali indici borsistici) e rappresenta il rendimento per un investitore che riesce a capitalizzare nel tempo ogni rivalutazione (o svalutazione) del capitale e a reinvestirlo nel mercato (cosa non sempre fattibile nel mondo dell'*equity crowdfunding* per l'illiquidità degli *asset*).

Come evidenzia la Figura 2.20, alla data del 1 luglio 2022, il valore dell'indice *diluted* era pari a 117,46 mentre quello dell'indice *not-diluted* era pari a 174,00. Ciò vuol dire che se un investitore italiano avesse sottoscritto € 100 in ogni operazione di *equity crowdfunding* chiusa con successo fino a quella data, il valore teorico del suo portafoglio sarebbe oggi cresciuto di +17,45% in termini nominali. Negli ultimi mesi le operazioni che più hanno impattato sull'indice sono l'aumento di capitale di Xnext Srl riservato a Neva SGR (il *venture capital* di Intesa Sanpaolo) e il secondo *round* di Orapesce (con una valutazione *pre-money* di € 6 milioni contro la valutazione *post-money* di € 1,3 milioni nella prima campagna).

Ribadiamo che, in caso di assenza di cessione delle quote, si tratta di rendimenti del tutto teorici. Gli investitori passeranno davvero alla cassa quando ci saranno cessioni effettive di titoli, peraltro oggi rese complesse dalla mancanza di un mercato secondario efficiente e con bassi costi di transazione: rimane infatti irrisolto il tema dei costi elevati della pratica di cessione, a meno che l'investitore non abbia optato per il regime alternativo di trasferimento delle quote, in base all'art. 100-ter del Testo Unico della Finanza.

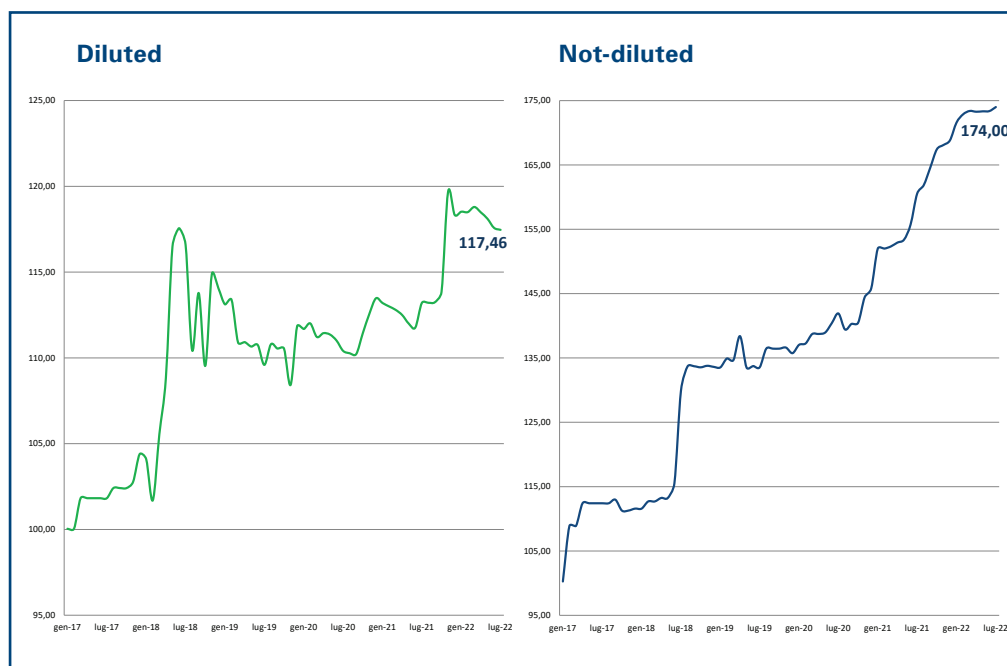


Figura 2.20

Andamento mensile dell'Italian Equity Crowdfunding Index (*diluted* e *not-diluted*)



Anna De Stefano
(Doorway)

“È necessario che nel mondo del *crowdfunding* ci siano più role model femminili sia come founder sia come investitrici (a qualsiasi livello) per fare affermare un altro modello di leadership e di acume di business, ed ispirare anche le nuove generazioni. In un contesto di mercato estremamente competitivo la varietà di approccio e di competenze è un elemento che non si può perdere. Mi farebbe molto piacere che un giorno, spero quanto prima, siano investitori uomini che commenteranno l'importanza di avere investitrici e donne founder. Perché non è solo una questione <per donne>”

Focus: le campagne di raccolta per progetti ‘sostenibili’

Negli ultimi anni la crescente attenzione in ambito Environmental, Social e Governance (ESG) ha fortemente influenzato il mercato finanziario italiano e globale. L'industria dell'*equity crowdfunding* non è stata ovviamente da meno.

In questo senso, il paragrafo si concentra nello specifico sugli investimenti in progetti con una forte impronta legata alla sostenibilità. Partendo dalle 1.055 campagne del nostro database sono stati quindi selezionati 129 progetti che miravano a generare un impatto positivo in termini ambientali o sociali.

La Figura 2.21 mostra come a partire dal 2019 si sia visto un vero e proprio *boom*, con un numero di campagne (21) sostanzialmente doppio rispetto all'anno precedente (10). Vale la pena ricordare che nel 2018 la Commissione Europea ha presentato il suo Piano d'Azione per la Finanza Sostenibile che contiene una serie di raccomandazioni orientate, fra l'altro, a indirizzare i flussi di capitale verso un'economia più sostenibile, in accordo con gli impegni dell'Accordo di Parigi sul cambiamento climatico e i 17 Sustainable Development Goals (SDGs) di Agenda 2030.

Il forte trend positivo si è poi confermato negli anni immediatamente successivi, con un totale di 27 progetti proposti nel 2020 e ben 34 nel 2021 (l'attuale *record* di progetti in un singolo anno). Il primo semestre del 2022 segna la presenza di 20 campagne (di cui 4 in fase di raccolta a fine giugno), più alto se paragonato allo stesso semestre dell'anno precedente che segnava un valore di 17 progetti.

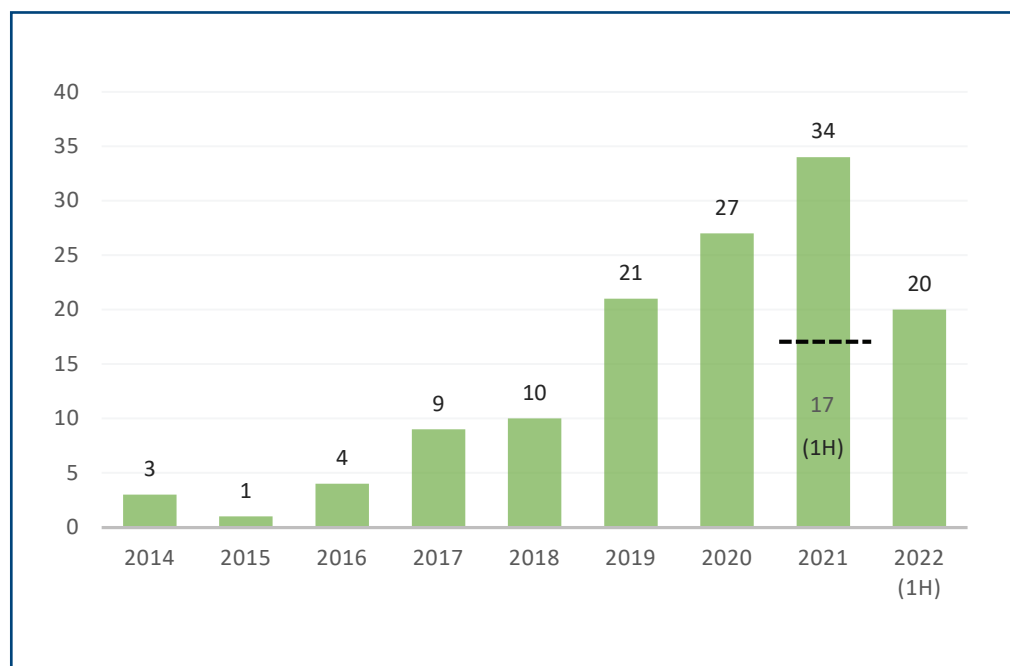
La stessa tendenza positiva è riscontrabile anche se si guarda all'ammontare raccolto in ciascun anno (si veda la Figura 2.22): il grafico evidenzia un netto picco per l'anno 2021 con € 25,01 milioni raccolti, più del doppio se confrontati con l'anno precedente (€ 9,72 milioni). Rispetto alle 125 campagne ‘sostenibili’ individuate e già chiuse, quelle chiuse con successo sono 103 (il *success rate* è quindi l'82,4%, in linea con le altre campagne).

Per il controvalore raccolto, se si confronta il valore del primo semestre del 2022 con il medesimo dato per il 2021, si trova un valore leggermente minore. Il valore delle risorse complessivamente raccolte è pari a € 58,26 milioni.

Essere sostenibili offre in primo luogo l'opportunità di creare valore ed ottenere un vantaggio competitivo sul medio-lungo termine ed in secondo luogo permette di attrarre una nuova tipologia di investitore *crowd*, che reputa l'impegno verso queste tematiche come ‘differenziale’ per la costruzione del suo portafoglio. Da questo punto di vista la dimensione collettiva del *crowdfunding* si abbina decisamente con il finanziamento di progetti che hanno un'impronta sostenibile e una finalità che non si limita al profitto.

Figura 2.21

Il flusso annuale delle campagne di *equity crowdfunding* ‘sostenibili’



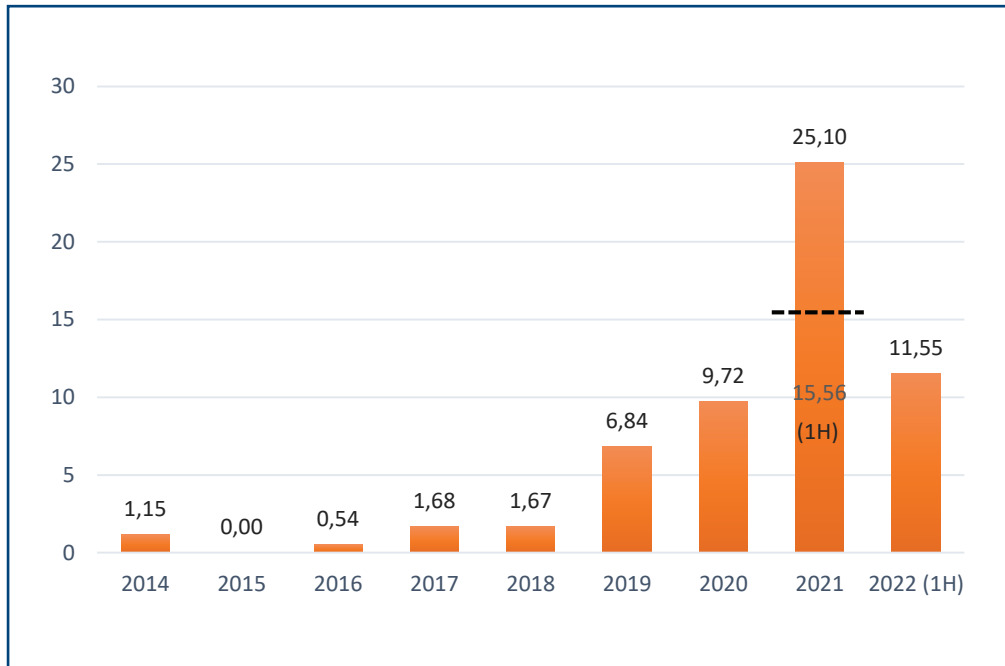


Figura 2.22

Il flusso annuale della raccolta di capitale per le campagne di equity crowdfunding 'sostenibili'

La Figura 2.23 riporta la classificazione delle campagne sulla base della tipologia di progetto: la categoria dominante è rappresentata dalle energie rinnovabili (20 progetti), con soluzioni pensate per produrre energia pulita da fonti alternative che vanno dal solare a fonti innovative come idrogeno e biomasse. In seconda posizione abbiamo a pari merito i progetti legati all'agricoltura sostenibile e allo smaltimento dei rifiuti, che comprendono sia tecnologie innovative ad impatto zero che *facilities* fisiche e/o digitali di supporto all'attività. Alla terza posizione della classifica si trova un altro pari merito tra progetti di mobilità sostenibile (comprendenti tra gli altri *sharing* e mobilità elettrica cittadina) e i veicoli d'investimento in progetti per la produzione di energia rinnovabile. Nella prossima pagina il Box 2.5 descrive due campagne fra quelle 'sostenibili'. Crediamo che il flusso di progetti destinati a creare un impatto positivo su temi ESG si manterrà significativo sulle piattaforme di equity crowdfunding, alimentato dalle nuove disposizioni normative, *in primis* il Regolamento UE sulla Tassonomia che porterà imprese e investitori istituzionali a cercare strumenti e opportunità di *business* allineati rispetto agli obiettivi di sostenibilità.

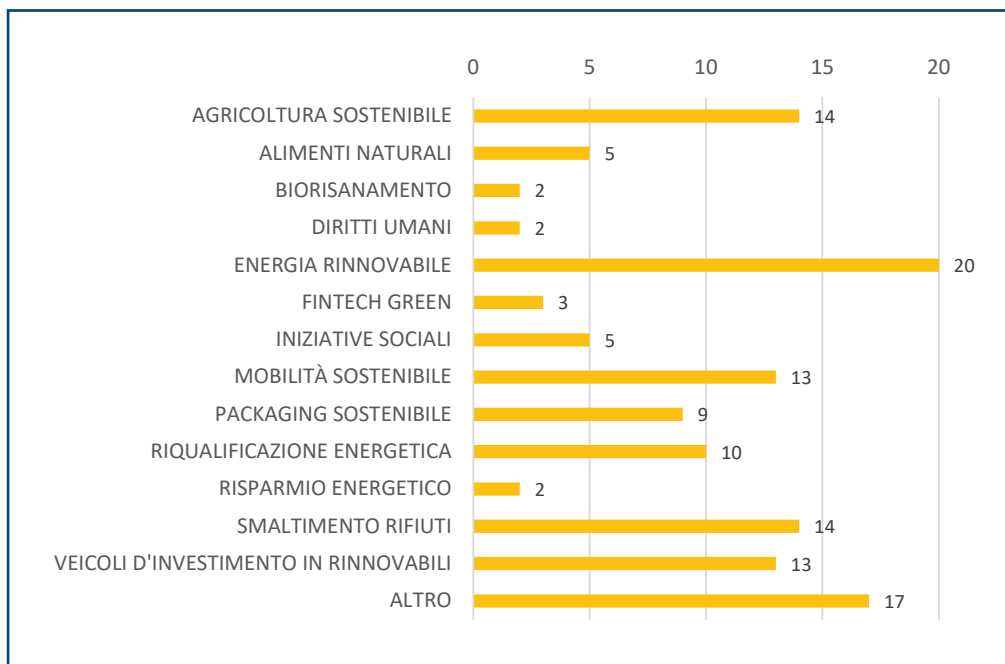


Figura 2.23

Le campagne di equity crowdfunding 'sostenibili': tipologie di progetti

Box 2.5

Casi di campagne
'sostenibili' nell'*equity
crowdfunding*

In questo riquadro riportiamo alcuni casi di imprese che hanno chiuso con successo il proprio progetto di raccolta di *equity crowdfunding* a tema ESG in Italia.

Green Arms Srl

Si tratta di un progetto che nasce dalla collaborazione tra Energia Positiva (PMI innovativa) ed Energy Prosumer Company con lo scopo di garantire ai piccoli investitori la possibilità di partecipare direttamente al mondo delle energie rinnovabili, attraverso investimenti in impianti fotovoltaici e idroelettrici, sia già esistenti sia nuovi. In particolare, Green Arms ha realizzato su Ecomill (piattaforma a tema ESG) ben 4 campagne a partire dalla fine del 2019 fino ad oggi: nel suo *round* più recente (conclusosi ad aprile di quest'anno), la società ha raccolto più di € 492.000 da 58 investitori, con una valutazione *pre-money* di € 5 milioni.

Humus Srl

Humus è una *startup* innovativa a vocazione sociale (SIAVS) di Cuneo, che ha l'obiettivo di contrastare il lavoro nero, grigio ed il caporalato in agricoltura favorendo allo stesso tempo l'impiego di migranti e rifugiati politici. La società si frappona all'interno della filiera lavorativa, tra il processo di assunzione e la regolarizzazione delle risorse umane. Nel suo *round* di *equity crowdfunding*, realizzato sulla piattaforma Lita.co nel corso del 2020, Humus ha raccolto € 80.000 da 29 investitori, attraverso un *mix* di quote votanti (sopra € 10.000) e non votanti. L'importo minimo per diventare soci era pari a € 100.

Le prospettive per il futuro

Un anno fa avevamo indicato come possibili *target* per la raccolta annuale € 50 milioni per i portali immobiliari e € 120 milioni per gli altri. Siamo stati ottimisti, soprattutto per la seconda previsione, ma i tempi erano molto diversi. I numeri che abbiamo appena mostrato nelle pagine precedenti segnano un rallentamento della raccolta, che pensiamo sia riconducibile alle incertezze dei mercati globali e all'instabilità politica; da una parte l'aumento dei tassi di interesse e l'inflazione impattano sulle preferenze degli investitori *retail* per impieghi meno rischiosi e più liquidi; dall'altra parte molti osservatori prospettano scenari negativi per una possibile recessione, che potrebbe impattare negativamente su crescita dei ricavi e redditività (anche a causa dell'incremento dei costi delle materie prime e dell'energia). Puntiamo quindi a immaginare una stabilità del mercato nel breve termine, con flussi di raccolta in linea con quelli visti negli ultimi mesi.

3. I portali di *lending crowdfunding*

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

Per delimitare l'ambito d'indagine, non consideriamo in questo capitolo altri portali che, pur con sezioni in lingua italiana mirate ad attrarre investitori residenti e progetti italiani, non risultano presenti con stabili organizzazioni sul suolo nazionale.

Allo stesso modo, non consideriamo il mondo delle piattaforme di *lending* dedicate al mondo del *no-profit*, come For Funding promossa da Intesa Sanpaolo, inclusa invece nelle statistiche di Tabella 1.1 a pagina 7 sul mondo *donation* e *reward*.

Il quadro normativo di riferimento in Italia

I primi operatori di *lending crowdfunding* in Italia furono inizialmente autorizzati ad operare da Banca d'Italia come intermediari finanziari ex art. 106 del Testo Unico Bancario ma per alcuni casi non tardarono ad emergere contestazioni rispetto all'attività operativa. Successivamente, l'entrata in vigore del D.L. 11/2010, attuativo della Direttiva Europea 2007/64/EC (Payment Service Directive), consentì a Banca d'Italia di meglio definire il contesto normativo inquadrando le piattaforme di *lending crowdfunding* sotto il 'cappello' degli Istituti di Pagamento (ex art. 114 septies del Testo Unico Bancario, TUB) 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, "Provvedimento recante disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche") recante disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche, con l'obiettivo di fornire una prima cornice regolamentare alle forme di finanziamento alternative al tradizionale canale bancario. Il documento nella sezione IX identifica esplicitamente la filiera del '*social lending*' ovvero *lending based crowdfunding*, finanziato da una pluralità di prestatori privati (piccoli risparmiatori o investitori istituzionali). L'attività del gestore del portale, viene specificato nel documento, è autorizzata, qualora sia inquadrabile come prestazione di servizi di pagamento, mentre dal punto di vista del prestatore di fondi viene autorizzata la raccolta di fondi quando prestatori e finanziatori sono in grado di incidere sulle clausole contrattuali facendo valere il proprio potere negoziale nell'ambito di una trattativa personalizzata. L'Autorità di vigilanza raccomanda comunque di fissare un limite massimo ammissibile nell'investimento sui portali da parte dei privati, per non configurare l'esercizio abusivo dell'attività bancaria.



Ignazio Rocco
(Credimi)

“Anche quest’anno il *fintech lending* italiano e l’erogato delle piattaforme hanno visto un’accelerazione. Questi numeri sono il segnale che il settore sta maturando e che può fare la differenza per il tessuto di PMI italiane che sono sane e vogliono crescere, investire, digitalizzarsi e anche espandersi”

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

La Legge di Bilancio 2018 (Legge 205/2017) ha introdotto una agevolazione per i prestatori, assoggettando i proventi da investimento nel ‘*social lending*’ ottenuti da persone fisiche alla ritenuta a titolo definitivo con aliquota 26%, come già accade per altri proventi finanziari quali dividendi e cedole di obbligazioni. Fino al periodo d’imposta 2017, invece, tali proventi concorrevano alla determinazione del reddito imponibile da dichiarare e subivano una tassazione ai fini IRPEF secondo l’aliquota marginale del contribuente in funzione degli scaglioni di reddito. Si tratta di un passo importante, che introduce maggiore equità per gli investitori e semplifica gli adempimenti. Va segnalato però che, come ribadito dall’Agenzia delle Entrate a seguito di un’istanza di interpello (Risposta 168/E del 2020), la ritenuta può essere applicata solo da intermediari finanziari iscritti all’albo o da un istituto di pagamento (artt. 106 e 114 del TUB); i gestori di portali che agiscono come agenti di un altro istituto di pagamento terzo sono esclusi. Sarebbe opportuno un intervento legislativo per eliminare questa penalizzazione discriminante.

Sempre la Legge 205/2017 ha esplicitamente riconosciuto il ‘*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 modelli di *business*

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

Innanzitutto precisiamo che non tutte le piattaforme prima menzionate raccolgono fondi sul *web*; come evidenziato nelle Tabelle della pagina precedente, Credimi Futuro e Younited Credit fanno leva unicamente su fondi raccolti presso investitori professionali, il che le rende difficilmente assimilabili al mondo del *crowdfunding*.

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

Due sono infatti i modelli dominanti attualmente nel mercato, descritti dalla Figura 3.1: quello ‘diffuso’ e quello ‘diretto’.

Box 3.1

Le piattaforme italiane di *crowdinvesting* cominciano a ‘fidanzarsi’

Negli ultimi 12 mesi abbiamo visto le prime ‘alleanze’ fra piattaforme italiane di *crowdinvesting*, in particolare fra portali *equity* e *lending*. Fino all’anno scorso è interessante notare l’assenza di integrazioni e la continua frammentazione del mercato, con il moltiplicarsi dei gestori di piattaforme. Sicuramente l’avvento della nuova normativa ECSP, che rende interdipendenti il collocamento di capitale di rischio e di debito, ha facilitato la creazione di nuove alleanze.

Ad aprire le danze sono stati BHLending, fondata da Paolo Divizia, e Opstart, la piattaforma fondata da Giovanpaolo Arioldi per la raccolta di capitale *online* autorizzata da Consob. L’accordo prevede che BHLending diventi uno *smart-solver* in ambito Fintech, proponendo ai propri investitori progetti ad alto potenziale di crescita, grazie ai portali di *crowdinvesting* del *fintech hub* di Opstart.

Pochi giorni fa è stato annunciato invece l’accordo fra la piattaforma di *lending* immobiliare Trusters e Crowdfundme, che acquisirà il 51% del capitale della prima attraverso un concambio di azioni. La quota di controllo è stata valutata € 3,47 milioni.

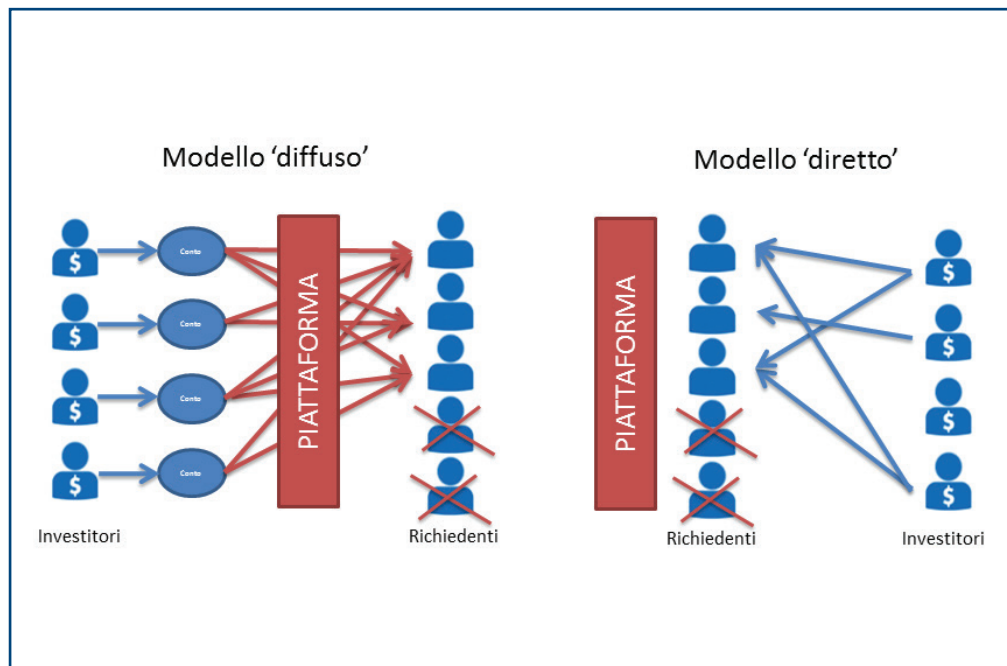


Figura 3.1

I modelli del lending crowdfunding

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

I prestatori non necessariamente scelgono e sanno *ex ante* chi sarà il soggetto finanziato; possono invece conoscere in prima istanza la capacità di reddito e le sue caratteristiche principali (età per le persone fisiche, residenza, rischio creditizio) e sapranno in tempo reale se i pagamenti a servizio del finanziamento sono regolari oppure no. Una volta divenuti prestatori possono naturalmente chiedere ogni informazione di dettaglio. I rimborsi del capitale nonché gli interessi pagati ogni mese vengono automaticamente reinvestiti, a meno che il prestatore non dia disposizioni diverse. Egli in alcuni casi può chiedere di incidere nella scelta dei prestiti, in funzione del profilo scelto.

Il vantaggio di questo modello per il richiedente consiste nella certezza di avere in poco tempo la disponibilità dei fondi, una volta che la pratica è stata accettata, poiché il denaro è già stato depositato. I richiedenti infatti ricevono una proposta dalla piattaforma rispetto al tasso di interesse previsto (il TAN, tasso annuo nominale, e opportunamente il TAEG, tasso annuo effettivo globale), che comprende la remunerazione netta per il prestatore, più un margine per la piattaforma e un secondo eventuale margine che va a finanziare un fondo di sicurezza a tutela dei crediti non rimborsati, laddove previsto.

Il modello diretto (si veda sempre la Figura 3.1) consente all'investitore connesso via *web* di visualizzare in modo trasparente l'identità del richiedente e di scegliere a chi effettivamente prestare denaro, valutando il rapporto fra rischio e tasso di interesse promesso. Temporalmente - a differenza del modello precedente - il processo comincia dai richiedenti, che sono soggetti alla valutazione di rischio della piattaforma (con criteri analoghi a quelli sopra esposti). Sono poi gli investitori a scegliere se e quanto investire

Antonio Lafiosca
(Opyn)

"L'erogato delle piattaforme dimostra come ormai il lending italiano sia entrato nella sua fase 3.0, operando come erogatore di credito alla pari degli istituti finanziari tradizionali. Oggi, la nostra nuova direttrice di sviluppo è quella che ci vede come fornitori di servizi tecnologici a quegli istituti di credito. Un'evoluzione strettamente legata alla prima"



Stefano Piscitelli
(Younited Italia)

“Dopo il duro colpo della pandemia, registriamo finalmente una ripresa con erogazioni di prestito personale in crescita sensibile nei primi 3 mesi del 2022, da volumi pre-Covid. Nonostante la delicata situazione geopolitica, i dati rispecchiano la domanda delle famiglie che hanno nuovi progetti”

nelle diverse campagne di raccolta. Si tratta di un modello più vicino al paradigma del *crowdfunding* ma che espone ovviamente ad un rischio di insolvenza elevato (poiché l'effetto di diversificazione del portafoglio non è automatico), e risulta *time-consuming* per il prestatore. In questo caso il ruolo della piattaforma consiste solo nella pre-selezione dei progetti che verranno pubblicati e resi accessibili agli investitori.

Le piattaforme consumer

Alla data del 30 giugno 2022, come evidenzia la Tabella 3.1, risultavano operative sul mercato italiano 7 piattaforme di *lending* specializzate nei prestiti a persone fisiche (*consumer lending*): MotusQuo, Prestiamoci, Smartika, Soisy, Talents Venture, cui si sommano i portali esteri BLender e Younited Credit, che si rivolgono esplicitamente anche a clienti italiani. BLender 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 moneta elettronica UAB BLender Lithuania registrato appunto in Lituania. Il numero di piattaforme censite è salito di una unità rispetto all’anno scorso: entra infatti nel perimetro della ricerca la piattaforma di Talents Venture, agente dell’istituto di pagamento Lemon Way, che organizza prestiti a studenti iscritti a università e *master*, tramite un contratto di Income Share Agreement, in base al quale gli studenti rimborsano agli investitori non una cifra fissa, ma una percentuale del loro reddito futuro, per un periodo limitato di tempo e fino ad una cifra massima.

Tabella 3.1

I portali di *lending crowdfunding* attivi in Italia alla data del 30/6/2022 nel segmento *consumer*.

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

Sito web	Società gestore	Qualifica
Blender.loans	BLender Global / UAB BLender Lithuania	Agente istituto di moneta elettronica
Motusquo.it	Motusquo.it / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento
Prestiamoci.it	Prestiamoci SpA / Pitupay SpA	Intermediario fin. ex art. 106 TUB / Istituto di pagamento
Smartika.it	Smartika SpA (gruppo Banca Sella Holding)	Istituto di pagamento
Soisy.it	Soisy SpA	Istituto di pagamento
Isa.talentsventure.com	Talent Services Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento
It.younited-credit.com (*)	Younited SA	Istituto bancario

Non è ancora attiva la piattaforma BHLending, che (come evidenzia il Box 3.1 a pagina 40) ha chiuso un accordo con Opstart e sta quindi ridefinendo il proprio modello di *business*.

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 (€)	Durata	Fondo di protezione
BLender	500-10.000	Da 24 a 36 mesi	Sì
MotusQuo	1.500-30.000	Da 12 a 60 mesi	Sì
Prestiamoci	1.500-25.000	Da 12 a 72 mesi	No
Smartika	1.000-15.000	Da 12 a 48 mesi	Sì
Soisy	250-15.000	Da 3 a 60 mesi	Opzionale
Talents venture	Variabile	Fino a 84 mesi	No
Younited Credit	1.000-50.000	Da 6 a 84 mesi	Non applicabile

Le piattaforme mostrano soglie minime e massime di prestito abbastanza simili (Younited Credit arriva anche a € 50.000). Per quanto riguarda le scadenze, quasi tutte partono da 12 mesi (Soisy anche da 3, Younited Credit da 6, BLender minimo 24) mentre il limite massimo varia fra 36 e 84 mesi. I concorrenti ‘naturali’ delle piattaforme citate sono quindi le società di credito al consumo, molte delle quali già da tempo dispongono di piattaforme digitali per erogare prestiti.

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

I soggetti finanziati in generale devono avere un reddito dimostrabile (non 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) né precedenti gravi di insolvenza quali protesti.

Generalmente le piattaforme seguono il modello 'diffuso' descritto dalla Figura 3.1. In alcuni casi gli investitori possono dare indicazioni di dettaglio sul profilo rischio-rendimento desiderato.

La Figura 3.2 riporta il flusso di prestiti erogati dalle piattaforme *consumer*, dove separiamo la contabilità per le piattaforme che raccolgono 'in crowd' e quelle che non raccolgono sul *web*. Per la piattaforma BLender il dato non è disponibile.

Per il primo gruppo il valore cumulato al 30/6/2022 era pari a € 188,8 milioni. La raccolta negli ultimi 12 mesi è stata pari a € 65,5 milioni; per avere un termine di paragone, le piattaforme *consumer* nell'anno precedente avevano raccolto € 43,2 milioni; l'incremento della raccolta è quindi pari al 52%. In questo gruppo la piattaforma con il maggiore valore cumulato è diventata Soisy (€ 80,9 milioni) che primeggia anche per la raccolta dal 1/7/2021 (€ 43,2 milioni in circa 48.000 prestiti). Il portale permette a investitori privati di finanziare persone che fanno acquisti di prodotti e servizi da siti di *e-commerce partner* della piattaforma e che decidono di pagare a rate.

Prestiamoci è seconda sul podio con un cumulato di € 72,8 milioni e un parziale sugli ultimi 12 mesi di € 19,8 milioni, erogati attraverso più di 1.500 prestiti.

Smartika, la piattaforma digitale di *lending* del Gruppo Sella, si attesta al terzo posto con € 33,8 milioni complessivi, di cui € 1,6 milioni erogati dal 1/7/2021 (circa 250 prestiti finanziati).

MotusQuo ha lanciato a febbraio un aumento di capitale riservato alla società finanziaria Teda Merchant, che ha acquisito il 40% del capitale. Alla luce di questa riorganizzazione aziendale, che porterà ad ampliare la gamma di servizi erogando finanziamenti anche alle imprese, l'attività è stata limitata e nel corso dei 12 mesi il flusso di prestiti è pari a € 119.000.



Andrea Bordigone
(Smartika)

“Di fronte ai cambiamenti che stiamo tutti quanti vivendo, il nostro settore sta dando risposte concrete alle esigenze primarie della clientela. Le strategie intraprese infatti sono le stesse che continuano a suggerire gli investitori privati, che desiderano sostenere nuove opportunità di crescita. Tra queste, spiccano temi come sostenibilità e formazione”

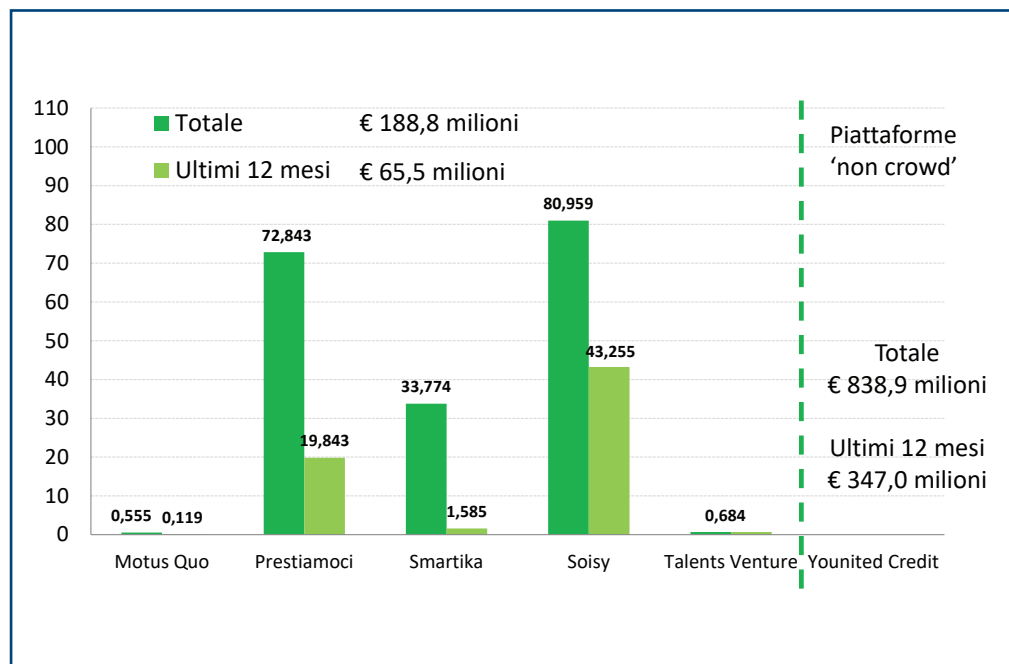


Figura 3.2
Ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* attive nell'ambito *consumer*, alla data del 30/6/2022: valori totali e flusso annuale in € milioni. Fonte: dati forniti dalle piattaforme



Daniele Loro
(Prestiamoci)

“Abbiamo sviluppato un nuovo finanziamento crowd per gli imprenditori assistito dal Fondo di Garanzia. Il settore delle micro-attività imprenditoriali, uno dei più importanti del tessuto economico italiano, è poco seguito dal sistema finanziario”

Talents Venture è partita da pochi mesi e ha già lanciato 14 campagne di raccolta (totale € 684.000); ogni campagna è associata a programmi formativi diversi proposti da enti come Università Bocconi, Talent Garden, Aulab e Boolean, che coinvolgono più studenti. Viaggia su un'altra scala Younited Credit con un cumulo di € 838,9 milioni prestati a residenti in Italia, grazie alla raccolta fatta presso investitori istituzionali esteri; il flusso degli ultimi 12 mesi è € 347,0 milioni erogati attraverso circa 70.000 prestiti.

Le piattaforme *business non immobiliari*

Le piattaforme che prestano a imprese (*business lending*) vengono distinte fra ‘immobiliari’ e ‘non immobiliari’. Partendo da queste ultime, abbiamo 12 *player*: Business Lending, Credimi, Crowdlender, Ener2Crowd, EvenFi (nuovo nome della piattaforma Criptalia), Investimento Digitale, Longevy, October, Optimart, Opyn (nuovo nome della piattaforma BorsadelCredito.it), Profit Farm, The Art Finance. Rispetto all'anno scorso, abbiamo ben 4 *player* in più. Tutte le piattaforme sono di origine italiana, tranne October che ha un'origine francese ed opera anche da noi.

La Tabella 3.3 riporta l'elenco delle piattaforme, indicando le società che le gestiscono e la qualifica con cui operano.

Tabella 3.3

I portali di *lending crowdfunding* italiani attivi alla data del 30/6/2022 nei prestiti alle imprese per progetti non immobiliari

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

Sito web	Società gestore	Qualifica	Focus
Businesslending.it	Europay Srl	Agente istituto di pagamento	-
Credimi.com (*)	Credimi SpA	Intermediario fin. ex art. 106 TUB	-
Crowdlender.it	Opstart Srl	Agente istituto di pagamento	-
Ener2crowd.com	Ener2crowd Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Energia
Evenfi.com	Criptalia Srl	Agente istituto di moneta elettronica	-
Investimentodigitale.it	Investimento digitale Srl	Agente istituto di pagamento	-
It.october.eu	October Italia srl / October SA	Agente istituto di pagamento	-
Longevy.finance	Longevy Finance SpA SB	Agente istituto di pagamento	Salute
Optimart.it	Optimart Srl	Agente istituto di pagamento	Arte
Opyn (*)	Business Innovation Lab SpA / Mo.Net SpA / Art SGR SpA	Istituto di pagamento / Società di Gestione del Risparmio	-
Profitfarm.it	Profit Farm Srl	Agente istituto di pagamento	Crediti
Theartfinance.com	The Art Finance SpA SB	Agente istituto di pagamento	Cultura

Alcune di queste piattaforme non hanno ancora raccolto (in particolare Longevy, che si focalizza su prestiti per progetti nella filiera della salute e della ‘*silver economy*’ e The Art Finance che invece è specializzata nel mondo dell'arte, della musica, del cinema e dello spettacolo) e quindi non compaiono nelle statistiche. Credimi non raccoglie dalla folla di Internet; anche Opyn si è focalizzata solo sulla raccolta da investitori professionali anche se continua a gestire i clienti *retail* acquisiti nel passato. Per questi motivi sono considerate a parte nelle nostre statistiche sul *crowdinvesting*.

La maggioranza delle piattaforme sono generaliste, altre - come vedremo - si sono invece specializzate in comparti particolari. Al contrario delle piattaforme *consumer*, operano quasi tutte con il modello ‘diretto’.

La Figura 3.3 descrive la raccolta cumulata al 30/6/2022 e quella relativa agli ultimi 12 mesi. In totale si parla di € 273,0 milioni, di cui ben € 102,4 negli ultimi mesi; se rapportata su basi omogenee alla raccolta dell'anno precedente (pari a € 93 milioni) riscontriamo un aumento della raccolta pari a +10,2%. Se consideriamo anche le piattaforme di *lending* che non raccolgono da Internet, la crescita è ancora più marcata.

Fra le piattaforme attive da più tempo, October opera in Francia, Italia, Spagna, Olanda e Germania; dal 2017 è attiva sul territorio nazionale attraverso October Italia Srl. Il valore cumulato dei prestiti fino al 30/6/2022 era pari a € 242,9 milioni, di cui € 83,2 milioni negli ultimi 2 semestri, attraverso 442 prestiti. L'importo significativo si spiega conside-

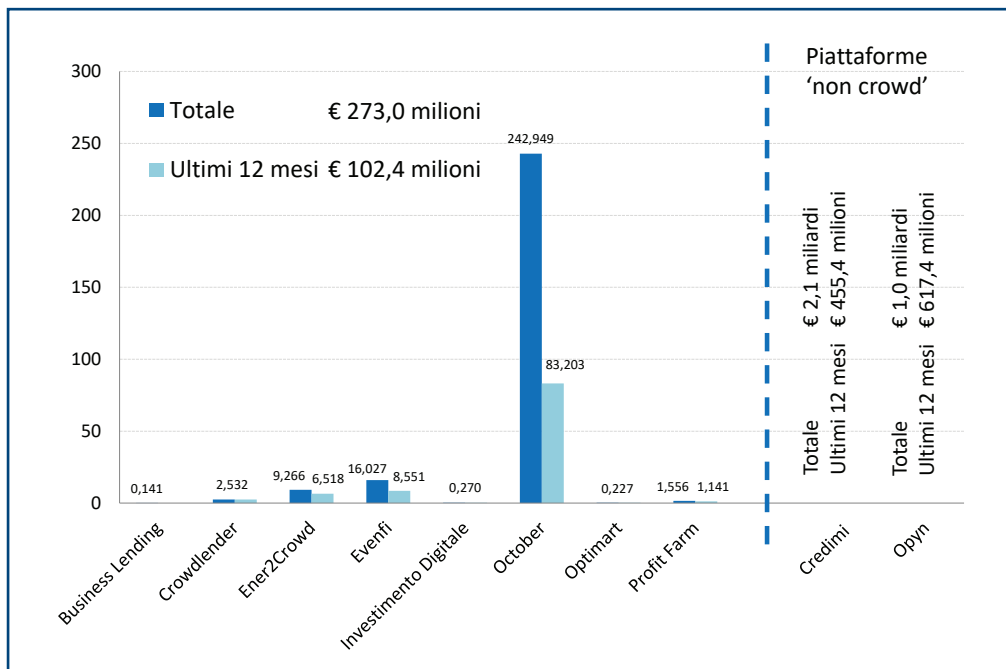


Figura 3.3

Ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di lending crowdfunding attive nell'ambito business non immobiliare, alla data del 30/6/2022: valori totali e flusso annuale in € milioni. Fonte: dati forniti dalle piattaforme



Niccolò Sovico (Ener2Crowd)

“Il mercato del crowdfunding ha visto negli ultimi mesi l’ingresso di grandi multinazionali del settore energetico che hanno utilizzato lo strumento come forma di partecipazione dei cittadini. C’è enorme fermento sia per il settore della finanza alternativa sia per il mercato dell’energia rinnovabile e il PNRR darà un forte impulso”

rando il particolare modello di business. October opera sia attraverso la raccolta da retail su Internet, sia attraverso un fondo chiuso di credito riservato ad investitori professionali. Le richieste di finanziamento selezionate da October godono di un *commitment* iniziale da parte del fondo, il quale copre il 51% del prestito richiesto dall’impresa e si impegna a coprire la quota eventualmente non sottoscritta dalla ‘folla’ di Internet. Ne consegue che, per essere precisi, le metriche attribuite a October comprendono anche i fondi raccolti non in crowd.

Al secondo posto troviamo EvenFi (già Criptalia) con € 16,0 milioni complessivi all’attivo, di cui € 8,6 milioni nell’ultimo anno (su 109 progetti). EvenFi opera anche in Spagna e i numeri si riferiscono solo all’operatività in Italia. La piattaforma finanzia anche startup attraverso prestiti-ponte verso eventi di liquidità come il pagamento di contributi pubblici o aumenti di capitale. La peculiarità è che EvenFi utilizza blockchain pubbliche e token digitali per rendere gli investimenti sicuri e sempre disponibili.

Segue Ener2Crowd, portale specializzato su progetti green e su investimenti sostenibili (produzione di energia rinnovabile, efficienza energetica industriale e residenziale,

In questo Report evidenziamo che sono solitamente startup e microimprese a ricorrere al crowdinvesting come strumento alternativo di finanziamento. Eppure ci sono casi dove persino le grandi imprese cercano capitali dalla folla, chiaramente non perché ne abbiano bisogno, ma con il fine di aprire e condividere le opportunità di rendimento alle comunità locali. Ciò è utile per creare condivisione e favorire l’accettazione, ad esempio di progetti per impianti per la generazione di energia (fotovoltaico, eolico, idroelettrico) che non sono sempre pienamente comprese e accettate sul territorio.

Edison (gruppo EDF) ha lanciato Edison Crowd, il canale con cui offre a tutti i cittadini la possibilità di diventare protagonisti della trasformazione energetica del proprio territorio, attraverso lo sviluppo di progetti nell’ambito delle fonti rinnovabili e dell’efficienza energetica. Le opportunità proposte da Edison Crowd si concretizzano in campagne di lending crowdfunding su Crowdlender (in precedenza la piattaforma utilizzata era quella di Blender). I progetti finora finanziati sono 3: un impianto di teleriscaldamento a Barge (CN), due impianti mini-idroelettrici a Palestro (PV) e a Quassolo (TO).

Enel Green Power ha invece un accordo con la piattaforma Ener2Crowd che ha dato vita a ‘Scelta Rinnovabile’, un progetto nel cui ambito sono già stati finanziati 3 parchi solari per un importo di € 500.000, ad Augusta (SR), Casei Gerola (PV) e Poggio Renatico (FE).

Di solito ai residenti nei comuni interessati viene riservato un accesso prioritario al co-investimento, accompagnato da un premio in termini di rendimento addizionale rispetto agli altri cittadini.

Box 3.2

Il crowdinvesting come leva di coinvolgimento delle comunità locali nei progetti green



Sergio Zocchi
(October)

“Nel nostro Paese il crowdfunding fornisce risorse finanziarie a decine di migliaia di imprese e dà lavoro a migliaia di persone, che ora attendono una tempestiva designazione dell'autorità di riferimento ed una altrettanto celere emissione dei regolamenti attuativi. Affinché gli operatori italiani non rischino di trovarsi in una situazione di forte svantaggio competitivo rispetto ad altri paesi dell'Unione, è fondamentale sfruttare al meglio questi ulteriori dodici mesi di proroga del periodo transitorio del nuovo Regolamento Europeo”

mobilità sostenibile e progetti con impatto sociale). L'importo complessivo erogato al 30/6/2022 era € 9,3 milioni, di cui € 6,5 milioni negli ultimi mesi, attraverso 34 progetti finanziati. Ener2Crowd segnala che le tonnellate di CO2 evitate e non immesse nell'atmosfera grazie ai progetti finanziati nell'ultimo anno sono 2.450, equivalenti a circa 250.000 alberi piantati. Come misura aggiuntiva di compensazione, Ener2Crowd per conto dei suoi investitori partecipa a progetti di riforestazione che negli ultimi 12 mesi si sono tradotti in 9.171 nuovi alberi.

Crowdlender è la piattaforma di *lending* di Opstart, portale autorizzato di *equity crowdfunding*. Negli ultimi 12 mesi ha promosso 17 campagne raccogliendo € 2,5 milioni. I progetti in genere sono proposti o da società immobiliari o da imprese che chiedono prestiti-ponte appena prima di una campagna di *equity crowdfunding*, i cui proventi saranno utilizzati per riscattare il prestito.

Le altre piattaforme sono operative da poco e, come evidenzia la Figura 3.3, vantano una raccolta ancora contenuta. Profit Farm è specializzata nelle richieste di finanziamento da parte di imprese che vogliono acquistare crediti fiscali o verso privati. Negli ultimi 12 mesi ha raccolto € 1,1 milioni da 10 campagne.

Optimart si focalizza sui finanziamenti per la realizzazione di opere d'arte; i prestiti vanno a vantaggio di società attive in questo particolare mercato e vengono poi ripagati grazie ai proventi generati dall'opera stessa. Nel 2022 ha raccolto nel primo semestre di attività € 226.900 da 18 progetti.

Infine, abbiamo le piattaforme di Investimento Digitale (che ha condotto la sua prima campagna nel 2022 raccogliendo € 270.000) e di Business Lending (che dopo avere proposto le prime 3 campagne nel 2021 non risulta avere lanciato nuove offerte).

Completano il quadro le piattaforme *lending* che non raccolgono risparmio da investitori *retail* sul web: Opyn e Credimi.

Opyn è una piattaforma di *digital lending* totalmente proprietaria gestita da un gruppo societario, avente come *holding* Business Innovation Lab SpA 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 raccolta complessiva della piattaforma al 30/6/2022 è stata pari a € 1 miliardo, di cui ben € 617,4 milioni negli ultimi 12 mesi.

Credimi è un intermediario finanziario vigilato da Banca d'Italia che offre servizi di finanziamento a medio lungo termine, disponibili per società di persone (Sas, Snc) e di capitali (SpA e Srl) e per ditte individuali. Le soluzioni offerte sono: Credimi Futuro (per PMI e società di persone) e Credimi Subito (per ditte individuali). Il *funding* dei finanziamenti è assicurato da accordi strategici con investitori istituzionali quali Banca Generali, Banca Sella, Banco Desio, Banco Bpm, Banca di Asti e Banca del Piemonte, Deutsche Bank e Intesa Sanpaolo. Credimi ha raggiunto la soglia di € 2,1 miliardi erogati, di cui € 455,4 milioni negli ultimi 12 mesi.

Le piattaforme *business immobiliari*

Passiamo ora alle piattaforme specializzate in progetti immobiliari operanti in Italia, tema che verrà ripreso nel successivo Capitolo 4. Un anno fa ne avevamo contate 14; siamo oggi a quota 20 con l'ingresso di ben 6 nuovi operatori.

Nel dettaglio le piattaforme sono: Bridge Asset, Build Lenders, Crowd2Be, Crowdestate, Demetra Lending, Housers, Invest4Italy, Invest-t, Isicrowd, Italy Crowd, ITS Lending, Leone Investments, Prepay, Re-Lender (che peraltro ospita anche campagne di progetti non immobiliari), Re/source, Recrowd, Rendimento Etico, Starcrowd, Trusters e Valore Condiviso.

La Tabella 3.4 riporta l'elenco delle piattaforme, indicando le società che le gestiscono. Tutte utilizzano il modello 'diretto' dando la possibilità di scelta trasparente dei progetti in cui investire. Fra le 6 'new entry', Starcrowd e Invest4Italy non hanno ancora pubblicato campagne; le altre 4 piattaforme hanno lanciato le prime raccolte negli scorsi mesi e quindi mostrano metriche ancora contenute.

Ecco alcune imprese italiane che si sono finanziate sui portali di *lending* negli ultimi 12 mesi.

Bioenergy Casei Gerola Srl

Si tratta della società di scopo utilizzata da Enel Green Power per la realizzazione di un impianto solare fotovoltaico a terra da 4,5 MW con moduli bi-facciali che assorbiranno energia da entrambi i lati e saranno montati su strutture ad inseguimento del sole. Nel dicembre 2021 sono stati raccolti su Ener2Crowd € 150.000 con finanziamenti provenienti dal Comune di Casei Gerola e dalla Provincia di Pavia; il taglio minimo di investimento era € 100. Il finanziamento verrà rimborsato in 36 mesi, con un rendimento annuale pari al 5,5%. Secondo i promotori, l'obiettivo era rendere i cittadini più consapevoli delle attività compiute da Enel Green Power per la sostenibilità ambientale e condividendo i benefici con il territorio (si veda il Box 3.2 a pagina 45).

Bresciangrana Società Agricola arl

Fondata nel 1998, Bresciangrana è un'azienda casearia produttrice di Grana Padano DOP, avente sede a Cignano di Offlaga (BS). Il caseificio, nel suo processo produttivo, coniuga gli elementi della tradizione italiana con l'innovazione e la qualità, con un occhio anche al tema della sostenibilità. La società ha ottenuto un prestito sul portale October per l'importo di € 590.000, finalizzato alla costruzione di un nuovo magazzino adibito alla fase di stagionatura. Il tasso d'interesse previsto è pari al 6,4%, con un periodo di ripagamento di 48 mesi in cui la prima *tranche* viene pagata 3 mesi dopo la fine della raccolta. Il *rating* attribuito dalla piattaforma è B. Si tratta del terzo *round* di raccolta effettuato da Bresciangrana sulla piattaforma.

Contemply Srl

La società padovana si compone di esperti del mondo dell'arte con l'obiettivo di promuovere artisti italiani nel mercato globale dell'arte contemporanea, primario e secondario, proponendo opportunità di investimento. È stata la protagonista delle campagne di raccolta pubblicate finora dal portale Optimart. Il progetto che ha raccolto di più (€ 36.000) è la valorizzazione di 'Statistica', un'opera *décollage on canvas* di Mimmo Rotella del 1961. Il tasso di interesse offerto è stato il 10% a scadenza un anno.

Dilium Srl

Si tratta di una PMI innovativa con sede a Milano, fondata da Donato De Ieso, in grado di fornire prodotti e servizi digitali all'avanguardia utilizzando tecnologie come realtà aumentata e *artificial intelligence*, *blockchain*, *cloud system integration* e *mobile app*. Nel 2021 ha registrato un valore della produzione vicino a € 9,5 milioni. Nel suo *round* su Crowdlender, ha raccolto € 200.000 che verranno rimborsati dopo un periodo di 6 mesi riconoscendo un tasso annuale del 7% in 6 rate mensili. Il prestito ha lo scopo di garantire alla società la liquidità necessaria per lo sviluppo del piano industriale, in attesa della fine del *round* di *equity crowdfunding* che si concluderà su Opstart a fine luglio.

Fenix Digital Group Srl

È un'azienda di Settimo Milanese (MI) che offre un servizio di consulenza specializzata e sistemi all'avanguardia per la stampa digitale di grande formato e industriale. Nel 2021 ha registrato ricavi pari a € 6,07 milioni; nel 2022 si è rivolta alla piattaforma di *lending* Evenfi chiedendo un finanziamento per la creazione di uno nuovo *showroom* e per promuovere nuovi investimenti in R&D. La raccolta ammonta a € 150.000 da ben 1.002 investitori; l'ammortamento del prestito varierà ogni mese in base alle entrate effettive. "Il *crowdfunding* è stato uno strumento determinante per lo sviluppo dei progetti aziendali in un momento in cui l'accesso al credito tradizionale è lento e sempre più complesso. Velocità e flessibilità ci hanno consentito di raggiungere risultati importanti in tempi brevissimi" commenta la CEO Paola Mortara.

Frantoio Dellorusso Srl

Frantoio Dellorusso coltiva piante di ulivo a Mariotto, in Puglia, ricavandone olio extravergine. Un'azienda familiare con una storia centenaria, che ha raccolto liquidità per € 345.000 proponendo due campagne di *crowdfunding* su RE-Lender; a giugno l'impresa è stata insignita dell'Alta Onorificenza di Bilancio in occasione del 43° evento del Premio Industria Felix, quarta edizione dell'industria turistica pugliese, dedicato ai settori attrattivi per la regione. La seconda *tranche* è stata raccolta nel 2021 (tasso annuale 9%, scadenza 18 mesi) ed è servita per l'acquisto di un nuovo silos in risposta alla crescente domanda di mercato. I ricavi nel 2020 sono stati € 3,9 milioni.

Box 3.3

Casi di imprese finanziate attraverso i portali di *lending* in Italia



Donato De Ieso
(Dilium Srl)



Paola Mortara
(Fenix Digital Group Srl)



Michele Dellorusso
(Frantoio Dellorusso Srl)

Tabella 3.4

I portali di *lending crowdfunding* italiani attivi alla data del 30/6/2022 nei prestiti alle imprese per progetti immobiliari

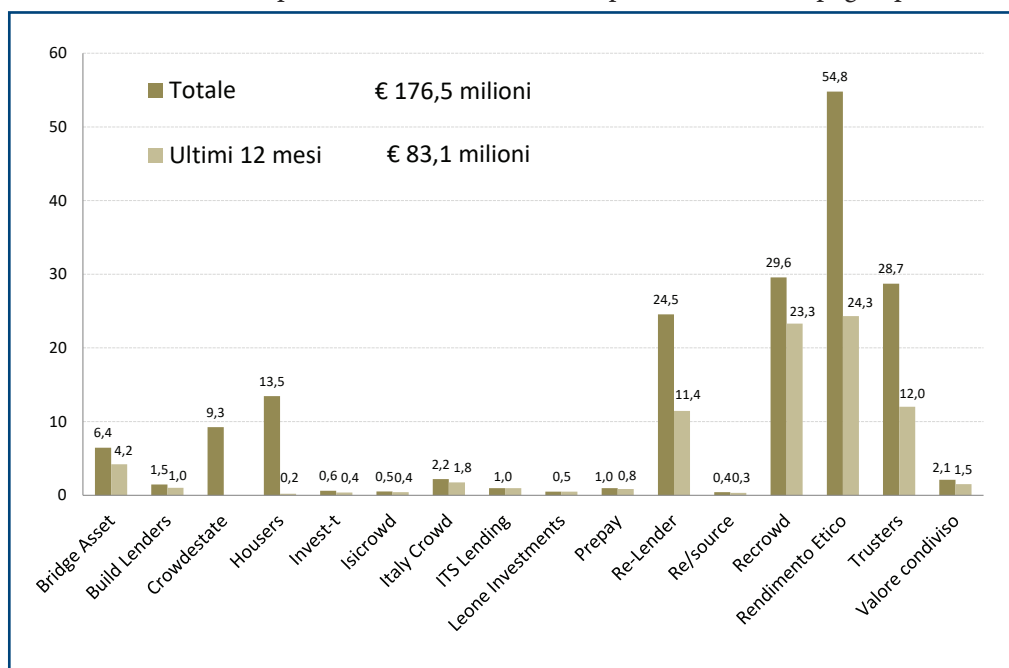
Sito web	Società gestore	Qualifica
Bridgeasset.it	Bridge Real Estate Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento
Buildlenders.it	Build Lenders Srl	Agente istituto di pagamento
Crowd2be.com	Crowd2Be Srl	Agente istituto di pagamento
Crowdstate.eu/home	Crowdstate AS	Istituto di pagamento
Demetralending.com	Demetra Lending Srl SB	Agente istituto di pagamento
Housers.com/it	Housers Global Properties PFP SL/ Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento
Invest4italy.com	2020 Capital Srl	Agente istituto di pagamento
Invest-t.it	Invest-t Srl	Agente istituto di pagamento
Isicrowd.it	Easycrowd Srl	Agente istituto di pagamento
Italy-crowd.com	Italy Crowd Srl	Agente istituto di pagamento
Itslending.it	Crowdvillage Srl (ITS Italy)	Agente istituto di pagamento
Leoneinvestments.it	Leone Investment Srl	Agente istituto di pagamento
Prepayinvestimenti.it	Prepay Srl	Agente istituto di moneta elettronica
Realestatesource.it	Re-source Srl	Agente istituto di pagamento
Recrowd.com	Recrowd Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento
Relender.eu	RE-Lender SpA / Pay Area (MytripleA Financiación PFP SL)	Agente istituto di pagamento
Rendimentoetico.it	Rendimento etico Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento
Starcrowd.it	Starcrowd Srl	Agente istituto di pagamento
Trusters.it	Trusters Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento
Valorecondiviso.it	Valore Condiviso Srl	Agente istituto di pagamento

La Figura 3.4 mostra la raccolta cumulata delle piattaforme fino al 30/6/2022, evidenziando anche il contributo degli ultimi 12 mesi. Per le piattaforme trans-nazionali Crowdstate e Housers i numeri sono riferiti alle sole campagne su progetti immobiliari localizzati in Italia.

Le piattaforme *business* operanti in Italia principalmente (o esclusivamente) nel *real estate* hanno raccolto fino allo scorso giugno € 176,5 milioni, di cui ben € 83,1 milioni nell'ultimo anno, con un incremento del 56,8% rispetto al flusso dell'anno precedente. La piattaforma *leader* rimane Rendimento Etico, che ha raggiunto da inizio attività una raccolta cumulata pari a € 54,8 milioni e ha superato le 150 campagne pubblicate.

Figura 3.4

Ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane attive nell'ambito *business* immobiliare, alla data del 30/6/2022: valori totali e flusso annuale in milioni di euro.
Fonte: dati forniti dalle piattaforme



Nell'ultimo anno il flusso di raccolta è stato pari a € 24,3 milioni con 73 progetti chiusi con successo. Rendimento Etico è nata con l'obiettivo di supportare finanziariamente le ristrutturazioni di debiti ipotecari contratti da persone e imprese che hanno difficoltà a onorare gli impegni presi e quindi rischiano il pignoramento. I professionisti che collaborano con la piattaforma aprono una trattativa con i creditori prima che l'immobile venga messo all'asta, al termine della quale viene acquistato l'immobile con il supporto finanziario degli investitori *crowd* e viene preso in carico anche l'eventuale debito residuo. In alcuni casi il denaro raccolto serve invece per acquistare un immobile ancora non completato oggetto di asta giudiziaria, per poi completare il progetto riconoscendo un *bonus* a eventuali aziende creditrici.

Sul podio troviamo poi Recrowd e Trusters. Recrowd è arrivata a € 29,6 milioni raccolti, di cui € 23,3 milioni nell'ultimo anno (relativi a 46 progetti pubblicati). Va segnalato che nel 2022 ha formalizzato un accordo con due società del gruppo Gabetti (Abaco e Patrigest) che si occupano di verificare le proposte attraverso una *due diligence* tecnica e finanziaria. Trusters è terza con € 28,7 milioni, di cui € 12,0 milioni negli ultimi 12 mesi, ma è quella che ha pubblicato più progetti, superando la soglia di 200. Da poche settimane è stata annunciata l'acquisizione della maggioranza del capitale da parte della piattaforma di *equity crowdfunding* CrowdFundMe.

Nell'ultimo anno si distingue per la raccolta Re-Lender, piattaforma specializzata sulle operazioni di 'riconversione', in realtà non solo nell'immobiliare (categorie Re-Urban, Re-Build, Re-Green), ma in generale anche in progetti industriali (categorie Re-Start e Re-Digital). Il totale della raccolta ammonta a € 24,5 milioni (toccata la soglia di 100 progetti pubblicati), di cui € 11,4 milioni negli ultimi 12 mesi considerati.

Le due piattaforme di matrice estera sembrano invece essere state soppiantate dalle concorrenti italiane. Crowdestate (nata in Estonia nel 2014) non risulta aver portato sulla piattaforma alcun progetto nuovo in Italia negli ultimi 2 semestri, mentre la spagnola Housers ha chiuso un unico progetto, da € 0,2 milioni. La loro raccolta cumulata è quindi praticamente invariata.

Passiamo ora in rassegna le piattaforme arrivate sul mercato più recentemente.

Bridge Asset ha raccolto € 4,2 milioni da 16 progetti (tutti localizzati in Lombardia e Puglia) negli ultimi 12 mesi. Build Lenders si è invece focalizzata su Lazio ed Emilia Romagna, oltre che sulla Lombardia; il flusso di raccolta nello stesso periodo è stato di € 1,0 milioni da 9 campagne concluse.

Invest-t ha chiuso 6 campagne nell'ultimo anno, tutte in Lombardia, raccogliendo € 367.000. Isicrowd si attesta su valori simili (4 campagne localizzate in Campania, raccolta annuale € 417.800). Italy Crowd spazia in tutta Italia e porta all'attivo 13 nuove campagne chiuse, con € 1,75 milioni raccolti; si propone come piattaforma 'nativa *blockchain*' poiché tutte le operazioni presentate sulla piattaforma sono inserite in un registro digitale decentrato e inalterabile.

ITS Lending è una nuova piattaforma che ha deciso di focalizzarsi su progetto di recupero di antichi borghi italiani attraverso un percorso sostenibile: gli immobili vengono restaurati con un uso consapevole delle risorse e con i migliori *standard* di efficienza energetica. Nel suo primo anno di attività ha generato 17 campagne chiuse, con una raccolta di € 959.600. Anche Leone Investments è una nuova piattaforma; per ora ha all'attivo un progetto su Roma che ha raccolto € 500.000.

Prepay aggiunge al suo *track record* 9 campagne, molte della quali relative a riqualificazioni energetiche, con una raccolta di € 833.637; sulla piattaforma trovano spazio anche progetti industriali.

Re/source ha concluso 3 nuove operazioni raccogliendo € 320.300 mentre Valore Condiviso aggiunge 8 progetti, tutti nell'area metropolitana di Milano, con € 1,5 milioni. Nella Figura 3.4 mancano i dati per Crowd2Be e Demetra Lending perché al 30/6/2022 mostravano una campagna aperta in raccolta ciascuna, senza nessuna campagna chiusa in precedenza. Crowd2Be è una piattaforma generalista mentre Demetra Lending si propone nella filiera dell'*impact investing*; una parte dei rendimenti generati dai progetti viene infatti destinata a iniziative benefiche.



**Andrea Maurizio
Gilardoni**
(Rendimento Etico)

"Il crowdfunding immobiliare sta crescendo come previsto e nei prossimi 24 mesi quello che farà la differenza per la sostenibilità del settore saranno la capacità e la forza delle piattaforme di selezionare in modo accurato i proponenti e le operazioni proposte a costo di rinunciare al fatturato. Nei prossimi 18 mesi si vedrà la capacità dei proponenti di affrontare gli inevitabili ritardi e la diminuzione della redditività"

Le prospettive per il futuro

Come immaginato dal nostro Osservatorio, il numero delle piattaforme *lending* continua a crescere in Italia, in particolare per la parte *business*. In vista dell'arrivo della nuova normativa ECSP, molte piattaforme si sono affrettate per diventare operative, in modo da ricadere sotto la normativa già in vigore ed evitare il nuovo processo autorizzativo.

Le nostre previsioni sulla raccolta si sono rivelate abbastanza azzeccate per il settore *consumer* e per il *lending* immobiliare, per cui avevamo previsto un flusso rispettivamente per € 60 milioni e € 80 milioni. Per il comparto *business* non immobiliare, abbiamo rifocalizzato la ricerca mantenendo nel perimetro solo le piattaforme che raccolgono dai piccoli risparmiatori di Internet, ma non ci sono state sorprese.

Nonostante la crescita, abbiamo notato negli ultimi mesi una certa 'fatica' del mercato soprattutto sulla parte immobiliare. Campagne che fino a poco tempo fa chiudevano la raccolta con successo in poche ore, adesso impiegano qualche giorno. Oltre al tema della congiuntura negativa, già richiamata per l'*equity crowdfunding*, ci pare che alcuni investitori siano stati 'spaventati' dalla scadenza di novembre 2022, fortunatamente rinviata al 2023, concessa alle piattaforme per adeguarsi. Contrariamente al comparto *equity*, dove a norme vigenti è molto chiaro il ruolo di Consob, nel mondo *lending* l'impressione è che gli adempimenti per le piattaforme saranno più rigidi e quindi alcune di esse potrebbero trovare difficoltà. Ci permettiamo soprattutto di evidenziare la necessità di adeguati presidi per evitare conflitti di interesse per chi gestisce la piattaforma, rispetto ai beneficiari delle raccolte. Ora più che mai, rinnoviamo l'auspicio per un protocollo comune auto-definito per la trasparenza su ritardi e prestiti incagliati.

Per i prossimi 12 mesi, prevediamo un lieve aumento della raccolta sia per la parte *consumer* sia per la parte *business*.

4. I portali di *crowdinvesting* nel *real estate*

Come dimostrato dai numeri dei due capitoli precedenti, il comparto del *real estate* continua ad essere un ‘motore’ importante per il *crowdinvesting* italiano. Poiché le caratteristiche di questi progetti imprenditoriali sono peculiari, riteniamo opportuno dedicare un capitolo specifico.

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, affinché sia messo a reddito, piuttosto che alla ristrutturazione di una proprietà immobiliare (che pure sarà messa a reddito o venduta maturando una plusvalenza), o allo sviluppo di un progetto *greenfield*. L’oggetto dell’investimento può essere anche un’infrastruttura.

Tradizionalmente gli investimenti immobiliari sono sempre stati accessibili solo ad una limitata parte della popolazione, questo perché essi richiedono - per definizione - di immobilizzare risorse consistenti in termini di capitale e, in un secondo momento, una gestione attiva dell’immobile che assorbe tempo e risorse (si pensi alle imposte e alla manutenzione). 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

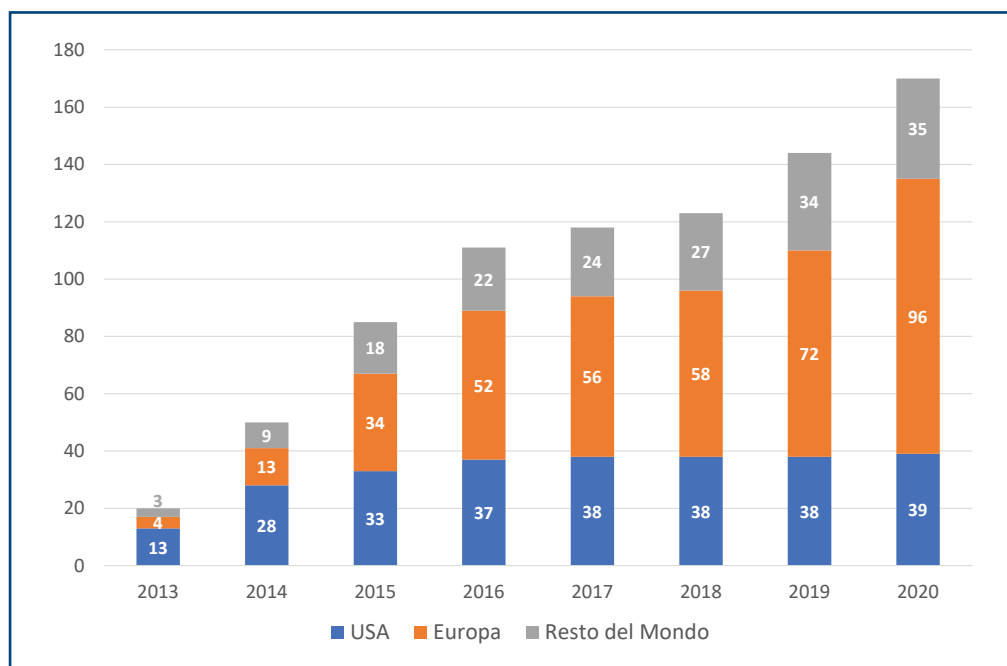


Figura 4.1
La crescita delle piattaforme di *real estate crowdfunding* a livello mondiale.
Fonte: Real Estate Crowdfunding Report 2020



Giacomo Bertoldi
(Walliance)

“Fare sistema, discutere, trovare soluzioni, studiare e conoscere a fondo il mercato che abbiamo creato in questi primissimi anni di attività italiana, ha una grandissima importanza. Avere una visione globale e guardare oltre i nostri confini territoriali è oggi imprescindibile per qualsiasi idea di business, ma lo è altrettanto riuscire a fare impresa nel paese dove queste idee nascono”

immobile; (iii) delega della gestione dell’immobile al promotore del progetto; (iv) maggiore liquidità, laddove le piattaforme avessero implementato un mercato secondario dove è possibile vendere le quote relative agli investimenti ad altri investitori interessati; (v) controllo diretto sull’investimento e possibilità di interloquire con i promotori (laddove invece i classici fondi di investimento immobiliare offrono scarse opportunità di coinvolgimento del risparmiatore nelle scelte di *asset allocation*).

Il *real estate crowdfunding* ha mosso i primi passi negli Stati Uniti dove sono nate le prime piattaforme ‘verticali’ nel 2012. Il Real Estate Crowdfunding Report 2020 pubblicato da Walliance e dalla School of Management del Politecnico di Milano ha mappato 170 piattaforme dedicate attive in tutto il mondo di cui 39 negli Stati Uniti, 96 in Europa (continente dove si è registrata una forte crescita, come mostra la Figura 4.1) e 35 in altri continenti. In base ai dati analizzati dall’Osservatorio, a fine 2020 negli Stati Uniti erano stati raccolti complessivamente \$ 19 miliardi, mentre in Europa la crescita è stata consistente e siamo arrivati a € 5 miliardi. Nel resto del mondo sono degni di nota i volumi realizzati in Asia mentre l’America del Sud dà qualche interessante segnale di crescita. In Europa nel 2020 è cresciuto sensibilmente il mercato francese (che ha raggiunto la soglia di € 1,8 miliardi investiti ed è ormai il punto di riferimento). Seguono a ruota Germania (€ 853 milioni) e Regno Unito (€ 578 milioni). Le piattaforme estoni, che sono riuscite velocemente a ‘scalare’ anche in altri Paesi, sono a poca distanza con € 537 milioni.

I modelli di *business*

Esistono tre tipologie di piattaforme *real estate*:

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;
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; di solito la piattaforma apre un ‘*wallet*’ su cui l’investitore deposita del denaro che serve per alimentare gli investimenti e a riscuotere capitale e interessi;
3. piattaforme ibride, che prevedono entrambi i modelli precedenti.

Secondo il Real Estate Crowdfunding Report 2020 le piattaforme di *lending* rappresentano il 51% del mercato a livello mondiale, quelle di *equity* il 27%, le ibride sono il 18%; la frazione rimanente è composta da piattaforme con modelli non identificati. Questa distribuzione cambia considerando l’Europa, dove ben 19 fra le 20 piattaforme più importanti seguono il modello *lending* o quello ibrido.

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

Un elemento chiave nel *real estate crowdfunding* è la remunerazione offerta. Da una parte gli investitori chiedono un adeguato rendimento, tenendo conto che si tratta di investimenti illiquidi (anche nel caso in cui sia previsto un mercato secondario nella piattaforma) e di solito non garantiti, a favore di PMI e microimprese con bilanci non certificati. Secondo il Real Estate Crowdfunding Report 2020 il rendimento medio annualizzato a consuntivo sulle operazioni proposte dalle maggiori piattaforme europee è compreso fra 5,25% e 10,84%. Dall’altra parte gli sviluppatori immobiliari devono ovviamente ‘chiudere il cerchio’ e sanno bene che se finanziassero una consistente frazione del *budget* di progetto attraverso il *crowdfunding*, il conto economico non starebbe in piedi. Ecco perché di solito la raccolta su Internet costituisce una parte minoritaria del *budget* necessario, che comprende anche credito bancario e auto-finanziamento. Si tratta però di una frazione ‘preziosa’ perché consente di ottenere liquidità velocemente e senza eccessiva burocrazia, il che può fare la differenza per la partenza del cantiere.

La situazione in Italia

Per quanto riguarda l'*equity crowdfunding*, alla data del 30 giugno 2022 in Italia erano operative 7 piattaforme verticalizzate sul *real estate*: Bildap, Brick Up, Build Around, Concrete Investing, House4Crowd, Re-anima e Walliance, tre in più rispetto all'anno scorso. Sono però pronte ai nastri di partenza altre piattaforme autorizzate da poco, ovvero Exre Crowdfunding Real Estate, RealRE, Foxcrowd, UpsideTown e Y-Crowd.

La raccolta totale durante gli ultimi 12 mesi dichiarata dalle 7 piattaforme è stata pari a € 42,97 milioni, come evidenzia la Figura 2.7 a pagina 24, mentre quella complessiva cumulata è pari a € 110,44 milioni. Non va dimenticato che progetti di natura immobiliare sono stati presentati anche da altre piattaforme *equity* generaliste: BacktoWork, Crowdfundme, Crowdinvest Italia, Mamacrowd e Opstart. Se teniamo conto anche di questi contributi, la raccolta finalizzata negli ultimi 12 mesi sale a € 44,10 milioni mentre quella complessiva ammonta a € 116,88 milioni.

Nelle operazioni proposte, generalmente ci sono almeno tre figure: la società che ha individuato il progetto immobiliare (*sponsor*), la banca che lo finanzia quota-parte e la 'folla' di Internet che contribuisce ad apportare capitale. Il meccanismo di *governance* prevede che ci sia una società *ad hoc* che realizza l'operazione, partecipata e diretta dallo *sponsor*. Alcune volte è questa società a possedere l'immobile e realizzare la campagna di *equity crowdfunding*, altre volte a raccogliere il denaro sul *web* è un veicolo terzo costituito e controllato dallo *sponsor* ma partecipato quasi al 100% dai *crowd funders*, che invece possiedono quote non votanti. Il veicolo eroga un finanziamento alla società che realizza il progetto sulla base di un patto di co-investimento prevedendo una remunerazione legata al rendimento del progetto. Al termine del progetto, la società di scopo o il veicolo vengono messi in liquidazione e gli investitori ottengono l'*exit*. Dal punto di vista finanziario l'operazione è quindi molto simile a un prestito, solo che - al contrario dei portali di *lending* - non è previsto un piano di ammortamento del prestito e di pagamento di interessi contrattualmente stabiliti. I casi in cui l'emittente andrà a detenere gli immobili nel medio-lungo termine mettendoli a reddito sono molto rari; molto più spesso il progetto si conclude nel breve termine (2-3 anni al massimo) con la vendita degli immobili e il rimborso agli investitori comprensivo della remunerazione che dipenderà dal conto economico finale.

Per quanto riguarda invece le piattaforme *lending*, alla data del 30 giugno 2022, come visto nel capitolo precedente, erano operative in Italia 20 piattaforme di *lending* specializzate esclusivamente o prevalentemente in ambito immobiliare: Bridge Asset, Build Lenders, Crowd2Be, Crowdestate, Demetra Lending, Housers, Invest4Italy, Invest-t, Isicrowd, Italy Crowd, ITS Lending, Leone Investments, Prepay, Re-Lender, Re/source, Recrowd, Rendimento Etico, Starcrowd, Trusters e Valore Condiviso. Anche per il mondo *lending* si trovano progetti immobiliari anche su altre piattaforme, come Evenfi e Crowdlender. In prima approssimazione - ma ci riserviamo di essere più precisi in futuro - la raccolta fatta su altre piattaforme si compensa con quella condotta da alcune delle piattaforme sopra citate (come Re-Lender e Prepay) al di fuori dell'immobiliare.

Nelle operazioni di *lending*, la frazione del *budget* di progetto raccolta con il *crowdfunding* tende ad essere maggiore rispetto ai progetti *equity*, anche perché si tratta in genere di scadenze più brevi. Spesso ad una prima campagna seguono campagne successive, che servono sia a rifinanziare le precedenti, sia a sviluppare nuove fasi di avanzamento dei lavori. Non è raro che la stessa società raccolga anche per progetti diversi (il che è invece abbastanza raro nell'*equity*, dove ad ogni progetto corrisponde una società di scopo). Da una parte ciò può rappresentare un maggiore rischio per gli investitori, dall'altra mette in evidenza quelle imprese che sono state in grado di rimborsare e remunerare progetti precedenti, nel momento in cui si riaffacciano sul mercato.

Inoltre, il rimborso dei prestiti è più flessibile in termini amministrativi rispetto alla chiusura di un progetto *equity* (che comporta la liquidazione dell'impresa, o la distribuzione di un dividendo, piuttosto che un artificioso recesso dei soci). Ciò può anche essere un aspetto negativo per l'investitore, che a volte ottiene il rimborso molto in anticipo



Gianluca De Simone
(Recrowd)

"Il mercato del crowdfunding immobiliare ha raggiunto un livello di maturità importante: lo testimoniano la crescita dei volumi di capitali erogati attraverso le piattaforme e il numero di operatori immobiliari che si affidano sempre di più a questo strumento. Il confronto con le piattaforme europee rappresenterà un nuovo banco di prova"

Box 4.1

Casi di imprese che hanno raccolto attraverso il *real estate crowdfunding* negli ultimi 12 mesi



Antonio Franchi
(Residenza Campagnola Srl)



Michael Sandano
(Sandano Real Estate Srls)

Nelle prossime righe vediamo alcuni esempi di progetti immobiliari finanziati con il *crowdfunding* negli ultimi 12 mesi.

G2 Real Estate Srl

Parliamo di un progetto immobiliare in via Giannone a Milano (zona Arco della Pace), che prevede la ristrutturazione di un immobile di 6 piani a destinazione residenziale di pregio per una superficie totale di 2.888 mq. Il progetto è sviluppato da Fenice Immobiliare Generale e richiede un costo complessivo pari a € 14 milioni. Nel mese di marzo 2022 in un paio di settimane sul portale di *equity crowdfunding* Concrete Investing sono stati raccolti ben € 4 milioni. L'investimento minimo sul portale è stato pari a € 5.000; secondo le stime su un orizzonte di 30 mesi dovrebbe generare un ROI complessivo pari al 28,3%.

Ge Park SpA

Ge Park è la protagonista del progetto immobiliare 'Ozieri' sul portale ITS Lending. Si tratta della ristrutturazione di un immobile situato in pieno centro nell'omonimo comune sardo e disposto su quattro livelli per un totale di circa 60 mq. L'intervento prevede non solo la ristrutturazione degli interni ed esterni, ma anche la realizzazione di un balcone per ciascun piano ed il rifacimento dell'impianto idraulico ed elettrico. La raccolta, conclusasi lo scorso giugno con un attivo di € 50.000 da 31 investitori, prevede il rimborso del capitale a 6 mesi con una remunerazione del 4,50% (9,00% annuo). Ge Park aveva già raccolto € 42.600 sulla stessa piattaforma lo scorso maggio per un altro progetto situato sempre ad Ozieri.

Rehalta Srl

Il progetto lanciato sul portale Recrowd a novembre 2021 consiste in un '*flipping*', ovvero nell'acquisto di un intero immobile a prezzo vantaggioso seguito dalla sua ristrutturazione e immediata vendita. L'immobile è situato a Milano in via Astesani, a pochi metri dall'ospedale Niguarda e dalla metropolitana M3. La raccolta, rimasta attiva sulla piattaforma per 15 giorni, si è conclusa con € 2.301.961 raccolti da 151 investitori, con un rendimento offerto pari al 12% in 10 mesi: la chiusura dell'operazione è prevista per il mese di settembre con il rogito di vendita dell'immobile. Si tratta di una delle operazioni più rilevanti condotta sul *lending* immobiliare in Italia.

Residenza Campagnola Srl

Residenza Campagnola Srl è la società di scopo con sede a Verona (VR) creata per raccogliere capitali per lo sviluppo del progetto immobiliare "Palazzo Ravasio". Il progetto prevede la ristrutturazione dello storico palazzo veronese in Borgo Trento, tra Ponte della Vittoria e Ponte di Castelvecchio, per trasformarlo in un complesso residenziale di 15 unità abitative. La campagna di *equity crowdfunding*, proposta sul portale Walliance nel dicembre 2021, ha raccolto in poche ore € 2,4 milioni, contribuendo per circa il 20% del *budget* complessivo dell'intero progetto di sviluppo. In base al contratto di coinvestimento, si stima che gli investitori ricevano un ritorno sull'investimento complessivo (ROI) pari al 19,96% del capitale investito. Così commenta Antonio Franchi, AD di Residenza Campagnola: "chiusa la campagna di raccolta, sentiamo un forte senso di responsabilità verso i numerosi piccoli investitori, il che ci sprona ad una maggiore cura e disciplina, a gestire in maniera oculata il rischio, a contenere i costi a vantaggio della profittabilità".

Sandano Real Estate Srls

La società immobiliare è stata fondata nel 2019 da Michael Sandano ed è specializzata nell'acquisto pre-asta di immobili su cui grava un'ipoteca, ottenuto con trattative a saldo e stralcio con i creditori. L'impresa ha effettuato 3 raccolte sul portale Italy Crowd per finanziare altrettanti progetti ad Ardea (RM), Padova (via Tre Garofani) e Stanghella (PD). La raccolta complessiva è stata pari a € 291.385. I primi due progetti sono già stati rimborsati. Anche grazie alla visibilità ottenuta nelle 3 operazioni, la società è riuscita a coinvolgere un importante investitore nel capitale, il che consentirà di ampliare ulteriormente le attività.

SC Italia Srl

Chi non conosce i trulli pugliesi? Qui si parla della ristrutturazione e ampliamento di un antico trullo dell'Ottocento a Locorotondo (BA), promossa da SC Italia Srl, impresa immobiliare comasca amministrata da Alfio Bardolla.

La raccolta pubblicata su Bridge Asset si è conclusa nel settembre 2021 con un attivo di € 120.000 da 68 investitori, che saranno restituiti dopo un anno riconoscendo un interesse pari al 9,75%.

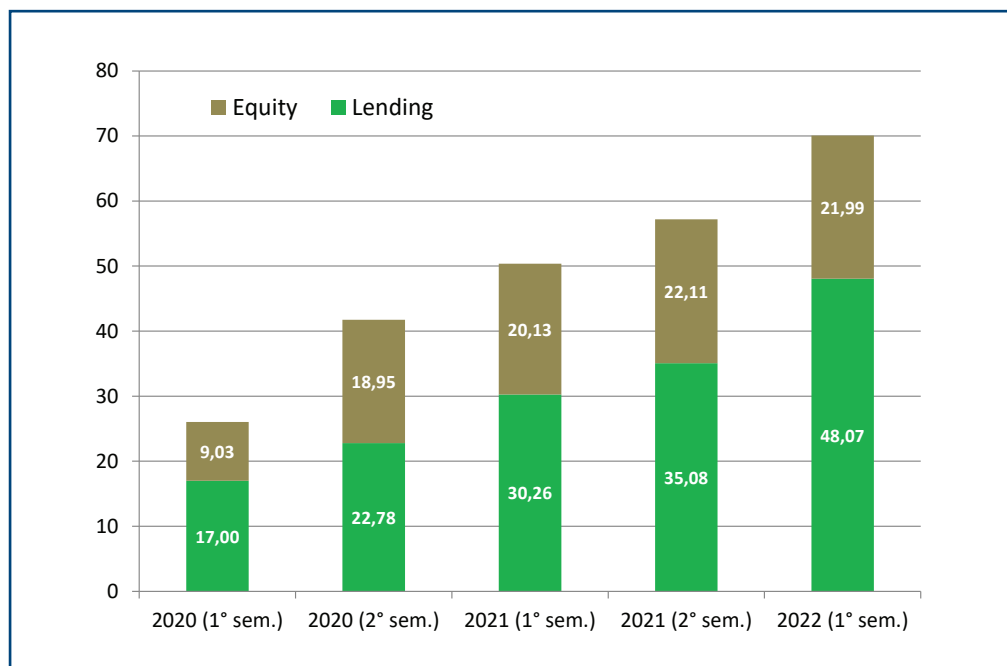


Figura 4.2

Il flusso di raccolta semestrale delle piattaforme di *crowdfunding* operanti in Italia, riferita a progetti immobiliari. Valori in € milioni.

(che nei fatti è *callable*), con ovviamente una remunerazione totale commisurata al periodo più breve e quindi inferiore alle attese.

La raccolta totale nel segmento *lending* immobiliare nell'arco dell'ultimo anno (come evidenziato nel Capitolo precedente) è stata pari a € 83,15 milioni e anche stavolta si conferma superiore a quella attuata con il modello *equity*. In totale le risorse cumulate erogate nel tempo sono pari a € 176,49 milioni.

La Figura 4.2 riassume il flusso di raccolta dalle campagne immobiliari proposte dai portali di *crowdfunding* italiani negli ultimi anni. Da luglio 2021 a giugno 2022 le risorse complessive affluite ammontano a € 127,25 milioni; l'anno scorso il flusso di raccolta è stato pari a € 92,12 milioni; si evidenzia quindi una crescita pari a +38,1%. Se però osserviamo i singoli semestri, si nota per il *lending* un incremento progressivo, legato anche al significativo aumento delle piattaforme attive; per l'*equity* invece si nota un lieve arretramento nel primo semestre del 2022, in linea con l'andamento generale del mercato evidenziato nel Capitolo 2.

Pensiamo che nei prossimi mesi il mercato possa continuare a crescere linearmente. Alcuni fattori possono frenare i volumi (ci riferiamo soprattutto all'aumento dei tassi di interesse e alle difficoltà di approvvigionamento per il materiale edilizio) ma i prezzi del mercato immobiliare al momento rimangono sostenuti, soprattutto nelle aree urbane. In particolare per il comparto *lending*, sarà fondamentale dare certezza agli investitori su quali saranno le 'regole del gioco' nel futuro, una volta recepito pienamente il Regolamento ECSP. Come abbiamo visto, le piattaforme italiane hanno monopolizzato il mercato e il grado di internazionalizzazione si è abbassato nel *real estate crowdfunding*; potrà essere l'occasione per una 'controffensiva' dall'Italia in altri paesi esteri, visto l'incremento dei capitali mobilitati ogni semestre.



Augusto Vecchi
(Italy Crowd)

"Le prime piattaforme di *crowdfunding* che si sono lanciate nell'immobiliare sono orgogliose di aver aperto la strada come 'pioniere' a quello che oggi è uno strumento *fintech* assodato e permette di velocizzare lo sviluppo economico di imprese e relativi loro progetti nel *real estate*"

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 consulenza nel campo dell'economia, del *management* e dell'*industrial engineering*, che il Politecnico porta avanti attraverso le sue diverse strutture interne e consortili.

La School of Management possiede la "Triple crown", i tre accreditamenti più prestigiosi per le Business School a livello mondiale: EQUIS, ricevuto nel 2007, AMBA (Association of MBAs) nel 2013, e AACSB (Advance Collegiate Schools of Business, ottenuto nel 2021). Nel 2017 è la prima *business school* 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).

Inserita nella classifica del Financial Times delle migliori Business School d'Europa dal 2009, oggi è in classifica con Executive MBA, Full-Time MBA, Master of Science in Management Engineering, Customised Executive programmes for business e Open Executive programmes for managers and professionals. Nel 2022 l'International Flex EMBA si posiziona tra i 10 migliori *master* al mondo nel Financial Times Online MBA Ranking.

La Scuola è presente anche nei QS World University Rankings e nel Bloomberg Businessweek Ranking.

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

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

Il gruppo di Entrepreneurship Finance & Innovation (EFI) della School of Management è attivo in numerosi progetti di ricerca finanziati da società private, 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, le tematiche di ESG *investing* e di *climate finance*, i finanziamenti alternativi per le PMI, i *crypto-asset*. È inoltre coinvolto in progetti di formazione di POLIMI Graduate School of Management come l'International Master in Fintech, Finance and Digital Innovation, l'International Master in Financial Risk Management, l'International Master in Sustainable Finance, il corso ESG Analysis & Investing (organizzato con CFA Society Italy), il corso Introduzione alla Professione di Consulente Finanziario (organizzato con Ascofind) e moduli organizzati *ad hoc* per importanti *player* finanziari.

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

Internet: www.som.polimi.it

Il gruppo di lavoro e i sostenitori della ricerca

Gruppo di ricerca: Giancarlo Giudici, Matteo Conti, Federico Giordano, Giacomo Leonardi, Luca Mazzucco, Edoardo Mearelli, Alberto Meneghesso, Matteo Simonetto, Federico Vigoni, Marco Zaccagnino.

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

Partner

- ❑ Accenture
- ❑ BacktoWork
- ❑ CrowdCore
- ❑ Fundera (gruppo F&P Merchant)
- ❑ Intesa Sanpaolo Innovation Center (gruppo Intesa Sanpaolo)
- ❑ Rendimento Etico
- ❑ Walliance

Partner istituzionali

- ❑ Assofintech
- ❑ Innexa - Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza

Media Partner

- ❑ Crowdfunding Buzz (Edibeez)



Accenture

www.accenture.com/it-it/about/consulting-index

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

Per ulteriori informazioni, segui su Twitter il nostro *account* @AccentureStrat o visita il sito www.accenture.com/it-it/about/consulting-index.



BacktoWork

www.backtowork24.com

BacktoWork, partecipata da Intesa Sanpaolo, è una delle piattaforme *leader* in Italia nel *crowdfunding*.

Attraverso una piattaforma trasparente ed intuitiva qualsiasi investitore privato o professionale può accedere ad un'ampia offerta di opportunità di investimento in *startup*, PMI e progetti *real estate*.

La *mission* della società è creare un circolo virtuoso in grado di veicolare gli investimenti verso l'economia reale con l'obiettivo di far crescere il tessuto imprenditoriale, generando benessere per la comunità, posti di lavoro e un rendimento interessante per gli investitori.

crowdcore.

FINTECH AS A SERVICE

CrowdCore è una soluzione *software* ideata e realizzata da Folkfunding Srl Società Benefit, nata per aiutare le imprese a realizzare piattaforme di *lending* ed *equity crowdfunding* senza rinunciare alla qualità, alla sicurezza e a tutte le funzionalità avanzate che un mercato innovativo e in continua trasformazione come quello del *crowdinvesting* richiede.

Una soluzione professionale, sicura, e veloce, per iniziare ad operare con molteplici vantaggi: l'abbattimento dei costi e la velocità d'ingresso nel mercato *in primis*.

La soluzione CrowdCore garantisce:

- *Go-live* in 8 settimane, consentendo all'azienda di operare nel mercato del *crowdinvesting* con tutte le caratteristiche di un prodotto proprietario;
- *Setup* con un costo unico e competitivo che consente di personalizzare al meglio il proprio ambiente di gestione della piattaforma;
- Garanzia di adeguamenti normativi e tecnologici con un canone mensile senza pensieri, che include *hosting* e assistenza tecnica;
- Consulenza, formazione sull'utilizzo, e accompagnamento per la parte normativa, legale, e per il *go-to-market*.

Dal 2020 ad oggi è stata utilizzata da circa 20 piattaforme fra *lending* ed *equity crowdfunding*, un *track record* unico che ha consentito velocemente a CrowdCore di diventare un punto di riferimento e il primo operatore italiano del settore.

Grazie ad una serie di *partnership* e collaborazioni, l'offerta CrowdCore si è nel tempo arricchita di servizi e consulenze in grado di accompagnare i clienti nel percorso che porta ad operare nel mercato.

CrowdCore
www.crowdcore.it
www.folkfunding.com



Fundera è il portale del Gruppo F&P Merchant, fondato da Leonardo Frigiolini, *leader* nel segmento "*minibond short term*" e *leader* in Italia per numero di *minibond* collocati *on line* e per numero di garanzie Sace apposte sui *minibond*. Gestisce le attività di "ultimo miglio" del Gruppo collocando sul mercato primario strumenti di debito delle PMI adottando un approccio didattico che punta ad insegnare alle aziende ad utilizzare la finanza di mercato. Di fatto le prime emissioni diventano l'oggetto del *learning by doing* e ciò consente alle aziende di avvicinarsi gradualmente agli investitori, ampliandone così la platea. Più è ampia la platea più sarà facile (e veloce) collocare l'emissione. Con il Regolamento 2020/1503/UE il mercato del debito delle PMI si allargherà all'Europa intera e questo permetterà di mettere in vetrina le nostre imprese, ben sapendo che una buona emissione munita di garanzia potrà costituire una ghiotta opportunità per gli investitori stranieri abituati a tassi di interesse tendenti allo zero.

Fundera ha due punti fermi: è indispensabile riuscire a "canalizzare il risparmio delle famiglie verso l'economia reale" e si deve prendere atto che prima o poi tutte le PMI dovranno avere un "secondo pozzo dal quale attingere l'acqua".

Il *board* di Fundera è composto dal presidente Lorenzo Gai (Professore di economia all'Università di Firenze), da Leonardo Frigiolini AD e dai consiglieri Eleonora Frigiolini, Piero Collauto (DG della Federazione Veneta BCC) e Leonardo Nafissi (già DG di Fedart).

Fundera
www.fundera.it



INTESA SANPAOLO INNOVATION CENTER

Intesa Sanpaolo
Innovation Center
(gruppo Intesa Sanpaolo)

Intesa Sanpaolo Innovation Center è la società del Gruppo Intesa Sanpaolo dedicata alla frontiera dell'innovazione: esplora scenari e tendenze future, sviluppa progetti di ricerca applicata, supporta *startup* ad alto potenziale e accelera la trasformazione delle imprese secondo i criteri dell'*open innovation* e dell'economia circolare, per fare di Intesa Sanpaolo la forza trainante di un'economia più consapevole, inclusiva e sostenibile.

Con sede nel grattacielo di Torino progettato da Renzo Piano e un *network* nazionale e internazionale di *hub* e laboratori, l'Innovation Center è un abilitatore di relazioni con gli altri *stakeholder* dell'ecosistema dell'innovazione – come imprese *tech*, *startup*, incubatori, centri di ricerca e università – e un promotore di nuove forme d'imprenditorialità nell'accesso ai capitali di rischio. Le attività principali su cui si concentra il lavoro di Intesa Sanpaolo Innovation Center sono la *circular economy*, lo sviluppo delle *startup* più promettenti, gli investimenti *venture capital* della *management company* Neva SGR e la ricerca applicata.

Internet: www.intesasnpaoloinnovationcenter.com/it



Rendimentoetico

Rendimento Etico
www.rendimentoetico.it

Rendimento Etico, ideata da Andrea Maurizio Gilardoni – imprenditore, formatore e *business angel*, è la prima piattaforma italiana di *lending crowdfunding* immobiliare che presenta un nuovo modo di affrontare le sfide del mercato proponendo opportunità correlate prevalentemente agli NPL (Non-Performing Loan | Crediti Deteriorati).

Cavalcando la filosofia del *crowdfunding*, Rendimento Etico dà la possibilità a tutti di partecipare a un settore interessante, come quello immobiliare, anche senza avere un grande capitale da investire (il minimo investimento è di € 500) e nello stesso tempo aiutare anche persone a evitare di perdere la propria casa all'asta, in quanto le operazioni sono supervisionate e certificate da Case Italia. In tre anni sono state aiutate famiglie per oltre 10 milioni di debiti cancellati. Inoltre, come ulteriore elemento etico, la proprietà della piattaforma devolve una percentuale dei guadagni di ogni operazione a favore di un fondo dedicato ad aiutare persone in gravi difficoltà finanziarie.

Fondata nell'aprile 2019, Rendimento Etico, a giugno 2022, ha realizzato 150 operazioni, per una raccolta di € 54.801.035 con 28.729 adesioni. Le restituzioni hanno riguardato 72 operazioni per € 22.518.801 complessivi. Coprendo circa il 30% del mercato del *lending crowdfunding* immobiliare, la piattaforma vanta il primato italiano di aver raccolto in una singola operazione € 4 milioni. Gli iscritti alla piattaforma sono oltre 28.500 pronti a investire nelle varie opportunità, che spesso si chiudono anche in pochissimi minuti. Un dato molto particolare di Rendimento Etico è che, fissate le date per la restituzione degli investimenti, aggiuntivi degli interessi, la piattaforma riesce spesso anche ad anticipare la restituzione dei capitali grazie alla bravura degli operatori che chiudono le attività di vendita degli immobili prima del termine massimo previsto, alzando conseguentemente la parametrizzazione della percentuale di interesse su base annua. Sempre al 30 giugno 2022, 21 operazioni sono state restituite in anticipo, le cui *top 3* sono: 289, 241 e 230 giorni.

Walliance

Walliance è la piattaforma digitale che unisce opportunità di investimento e di finanziamento immobiliare tramite gli strumenti dell'*equity* e del *debt crowdfunding*. Attraverso Walliance le imprese possono ampliare la disponibilità delle fonti di finanziamento, riducendo la dipendenza dal canale bancario o l'impiego di capitale proprio; mentre gli investitori, dal piccolo risparmiatore a operatori economici istituzionali, possono guadagnare investendo nel mercato immobiliare.

Fondata a Trento nel 2017, Walliance è stata la prima piattaforma di *equity crowdfunding* in Italia ad aver ricevuto l'autorizzazione da parte della Consob per la raccolta di capitali di rischio destinati a progetti immobiliari *online* ed è stato, nel gennaio 2020, il primo portale italiano ad essere autorizzato ad operare in un altro paese europeo: la Francia. Dal 2017 centinaia di piccole e medie imprese italiane sono entrate in contatto con la piattaforma, che conta oggi un *network* di oltre 55.000 utenti registrati e più di 4.000 investitori *retail*, Private e HNWI.

Al primo semestre del 2022 si riconferma piattaforma *leader* di mercato, detenendo il 59% della *market share* del Real Estate Equity Crowdfunding, con oltre € 68 milioni raccolti per 40 diversi progetti immobiliari.

Walliance
www.walliance.eu

PARTNER



PARTNER
ISTITUZIONALI



MEDIA
PARTNER



www.osservatoriocrowdinvesting.it