



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT

Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation 6° Report italiano sul CrowdInvesting



luglio 2021

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
□ I numeri in Europa	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 2021	13
□ I portali autorizzati	16
□ Le offerte di <i>minibond</i> e OICR	17
□ Le offerte di quote di capitale di rischio	19
□ L'esito della campagna	23
□ Le imprese protagoniste	26
□ Cosa è successo dopo la campagna di <i>equity crowdfunding</i> ?	28
□ Gli investitori	32
□ Le 'bacheche elettroniche' I rendimenti	34
□ I rendimenti	34
□ Le prospettive per il futuro	36
3. I portali di <i>lending crowdfunding</i>	37
□ Il quadro normativo di riferimento in Italia	37
□ I portali attivi	38
□ I modelli di <i>business</i>	40
□ Le piattaforme <i>consumer</i>	41
□ Le piattaforme <i>business</i>	45
□ Le prospettive per il futuro	51
4. I portali di <i>crowdinvesting nel real estate</i>	53
□ Il <i>crowdfunding</i> nel <i>real estate</i> a livello mondiale	53
□ I modelli di <i>business</i>	54
□ La situazione in Italia: il segmento <i>equity</i>	54
□ La situazione in Italia: il segmento <i>lending</i>	56
La School of Management	61
Il gruppo di lavoro e i sostenitori della ricerca	63

Introduzione

L'industria del *crowdfunding* in Italia è arrivata ad una nuova tappa importante, dopo la tempesta della pandemia Covid-19: l'entrata in vigore del Regolamento ECSP (European Crowdfunding Service Platform). Mentre i temi generali della riforma sono noti (fra i principali citiamo l'equiparazione fra *equity* e *lending*, la passaportazione europea, l'introduzione di una valutazione di appropriatezza con limiti di investimento), molti elementi di dettaglio sono ancora in gran parte da scrivere al momento in cui questo Report viene pubblicato.

La strada percorsa negli ultimi anni dalle piattaforme di *equity crowdfunding* e *social lending* italiane è costellata di numerosi importanti risultati. Nel primo Report pubblicato dal nostro Osservatorio nel 2016 avevamo censito 19 portali autorizzati da Consob, 19 campagne *equity* chiuse con successo con € 5,6 milioni raccolti; per la parte *lending* i portali erano 4 con solo € 1,9 milioni erogati a imprese. Cinque anni dopo, siamo arrivati a 51 portali *equity*, con 588 campagne chiuse con successo e € 286,5 milioni raccolti (senza includere le campagne per il collocamento di *minibond*), e ben 28 piattaforme di *lending* che hanno erogato più di € 600 milioni per le imprese (importo che cresce sensibilmente se contiamo anche le piattaforme fintech che non fanno raccolta su Internet). L'evoluzione non è solo quantitativa, ma anche qualitativa; i modelli di *business* nell'industria diventano più complessi, le offerte si aprono a tipologie variegata di investitori, le campagne si articolano in modo sempre più complesso, i progetti finanziati spaziano in aree imprenditoriali inedite. Il compito di 'fotografare' l'industria diventa quindi sempre più arduo per i ricercatori accademici; speriamo quindi che anche quest'anno lo sforzo di descrivere il mercato del *crowdfunding* italiano in modo sintetico ma esaustivo risulti apprezzato.

Il nostro auspicio è che la nuova normativa contribuisca a rendere il mercato sempre più trasparente ed efficiente, facendo capire ai gestori delle piattaforme la rilevante responsabilità che grava sulle loro spalle nella selezione dei progetti e nel contatto con i piccoli risparmiatori di Internet.

Come sempre chiudiamo con un caloroso ringraziamento per gli *sponsor* e *partner*, vecchi e nuovi, che sostengono la realizzazione e la pubblicazione del rapporto. Siamo oltremodo riconoscenti anche verso tutti coloro che hanno contribuito alla raccolta e alla verifica delle informazioni qui contenute, ai vari livelli della filiera.

Ovviamente e come sempre, *'all errors are our own'*.

luglio 2021

Executive summary

Crowdfunding: definizioni e contesto

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

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.

Gli ultimi 12 mesi hanno confermato e rafforzato la forte crescita dell'industria. I portali autorizzati da Consob (prima categoria) hanno generato un flusso di € 127,6 milioni da collocamenti di *equity* (di cui € 34,3 milioni provenienti dai portali specializzati in operazioni immobiliari) più € 22,3 milioni da collocamenti di *minibond*.

I portali di *lending* contribuiscono con € 43,2 milioni prestati a persone fisiche e € 310,6 milioni a imprese (di cui

€ 50,9 milioni dai portali specializzati nell'immobiliare).

I finanziamenti totali erogati nell'ultimo anno dall'industria ammontano quindi a € 503,7 milioni con una crescita del 172% rispetto ai 12 mesi precedenti.

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 introdurrà a partire da novembre 2021 **nuovi adempimenti per il settore**, rendendo più uniforme le norme fra portali *equity* e *lending* e favorendo l'operatività *cross-border*.

L'equity crowdfunding

Alla data del 30 giugno 2021 risultavano autorizzati da Consob 51 portali per la **raccolta di capitali online**, 9 in più dell'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 stati concluse 34 campagne sui 3 portali al momento autorizzati. La raccolta è stata pari a € 22,3 milioni. Se consideriamo anche le poche campagne condotte prima del 1/7/2020 il controvalore totale sale a € 25,1 milioni con 37 collocamenti totali.

Invece, le campagne di **raccolta di capitale di rischio sono state finora 831**, organizzate da **742 imprese diverse** (vi sono diversi casi di *round* ulteriori organizzati dalle stesse aziende). Il **tasso di successo continua a mantenersi elevato**: nei primi 6 mesi del 2021 è sopra il 90; la media generale dell'intero campione dal 2014 è pari a 76,3%.

Il **valore medio del target di raccolta** per i progetti non immobiliari è pari a € 190.385 mentre quello dei progetti immobiliari è

pari a € 912.915. Mediamente per i progetti non immobiliari viene offerto in cambio il 9,23% del capitale (valore mediano 5,41%); si rafforza 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 (57% dei casi nell'ultimo anno, cui si aggiunge il 14% delle PMI innovative). La grande maggioranza opera in Lombardia (seguito Lazio ed Emilia Romagna) ed è operativa 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 (€ 51,3 milioni effettivi al 30/6/2021) seguita da Crowdfundme (€ 48,4 milioni, che però ha pubblicato più campagne in assoluto, ovvero 156) e da Walliance (con € 43,5 milioni). Nell'ultimo anno è invece in cima al podio Opstart (€ 29,8 milioni).

In media ogni campagna riceve il sostegno di 99,5 investitori.

L'importo medio investito dai sottoscrittori è pari a € 3.641 per le persone fisiche e € 30.202 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, si contano sulle dita di una mano quelle che riescono a 'battere' i target previsti nel business plan iniziale.

Un'altra novità registrata è l'avvio delle prime 'bacheche elettroniche' per la compravendita di quote sottoscritte sul mercato secondario. Finora le tre piattaforme autorizzate in tal senso hanno pubblicato 981 annunci, pochissimi dei quali però sono stati probabilmente finalizzati.

Negli ultimi 12 mesi si sono registrate

nuove exit, attraverso rimborsi di capitale o acquisizioni, ma anche nuovi write-off, oltre a diversi round successivi di raccolta. Su questa base alla data del 1 giugno 2021 l'Italian Equity Crowdfunding Index ideato dal nostro Osservatorio calcola un apprezzamento complessivo teorico del valore di portafoglio investito pari a + 11,76%.

Il lending crowdfunding

Per quanto riguarda il lending, alla data del 30 giugno 2021 risultavano attive in Italia 6 piattaforme destinate a finanziare persone fisiche (consumer, numero costante rispetto all'anno scorso) e ben 22 - il doppio dell'anno scorso - destinate a finanziare imprese (business) di cui ben 14 specializzate nel real estate.

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

Nel prestito ai privati, a parte Younited Credit (che però non raccoglie dai piccoli risparmiatori di Internet) con un totale erogato di € 491,9 milioni (€ 164,7 milioni negli ultimi 12 mesi), quella che ha erogato maggiori finanziamenti nell'ultimo anno è Soisy con € 22,7 milioni. Nel prestito alle imprese, dopo Credimi Futuro (altra piattaforma che non fa raccolta retail), quest'anno emerge BorsadelCredito.it con € 166,8 milioni.

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 11 piattaforme dedicate attive, oggi sono ben 18.

I progetti finanziati nell'ultimo anno da queste piattaforme hanno raccolto € 85,2 milioni (+75% rispetto al periodo precedente), suddivisi fra € 34,3 milioni dalle piattaforme equity e € 50,9 milioni dai portali lending.

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 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 coinvolte tipicamente piccole o micro imprese, se non singoli individui, (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 di piccola dimensione, a volte in fase di *startup*), (v) il limitato ruolo degli enti di vigilanza (in Italia Consob e Banca d'Italia) che esercitano un controllo sul processo di investimento meno rilevante rispetto a quanto accade nei tradizionali ambiti di sollecitazione del risparmio collettivo e dell'attività bancaria, vigilando sui gestori delle piattaforme ma non entrando nel merito dei contenuti delle campagne di raccolta proposte.

In questo primo capitolo faremo come sempre il punto sulla situazione dell'industria del *crowdfunding* in Italia, per poi entrare nel merito del *crowdfunding* e focalizzare 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 ha consentito di creare un coinvolgimento collettivo dei finanziatori, che interagiscono in rete non solo come fornitori di capitale, ma anche come possibili contribuenti al



Fabio Allegreni
(Crowdfundingbuzz.it)

“La pandemia non ha fermato il crowdfunding in Italia che invece continua a crescere in tutte le sue declinazioni”

progetto stesso, nella logica del *crowdsourcing*. Da questo punto di vista il vantaggio del *crowdfunding* non è legato solo all'opportunità di finanziamento, ma anche al possibile valore aggiunto dato dall'azione di *marketing* e di 'validazione-critica' attraverso la rete. Oltre alle campagne di raccolta gestite direttamente da partiti politici e artisti, nonché da imprese talmente conosciute da disporre senza ulteriori sforzi di un'ampia cassa di risonanza mediatica e da un consistente numero di 'follower' (si pensi alla campagna di *crowdfunding* avviata da Tesla nel 2016 per finanziare la realizzazione del Model 3) si sono così moltiplicati i portali dedicati al *crowdfunding*, dove i proponenti possono 'presentare' (spesso con l'aiuto di supporti multimediali) le campagne di raccolta, che i navigatori di Internet possono comparare, esaminare e decidere se finanziare.

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

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

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

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

Box 1.1

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

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

Non stupisce che negli ultimi mesi diversi progetti siano correlati all'emergenza Covid-19.

Narvalo Srl, società *spin-off* del Politecnico di Milano fondata da Ewoud Westerduin e Venanzio Arquilla ha ideato la Urban Active Mask, una mascherina FFP3 'intelligente' realizzata con materiali innovativi, in grado di connettersi a Internet e di ottimizzare il flusso d'aria filtrato riducendo l'accumulo di calore, l'umidità e la CO2. È poi dotata di sensori capaci di monitorare i dati sulle *performance* respiratorie di chi la indossa. Per finanziare la realizzazione dei prodotti, nel marzo 2021 Narvalo ha lanciato una campagna di *reward crowdfunding* su Kickstarter, raccogliendo € 70.796 da 511 sostenitori.

Un altro esempio è la campagna lanciata nell'aprile 2021 da Cocco Srl sul portale italiano di *reward-based crowdfunding* Produzionidalbasso.com per la ristrutturazione del notissimo locale Cocoricò di Riccione che, come tutte le altre realtà nel mondo legate all'intrattenimento e alla cultura, è stata fortemente penalizzata dalla pandemia.

L'obiettivo è ricreare un locale internazionale con spazi e infrastrutture adeguate ad ogni età e pubblico, dotato di tecnologie di ultima generazione e di un 'museo discocratico'.

La campagna ha raccolto € 137.629 da 1.393 sostenitori, promettendo ricompense come: barrette di cioccolato, *t-shirt*, vinili, felpe, la menzione nella Wall of Fame del locale e per i più fortunati 10 tessere per l'ingresso *gratis* a vita nel locale.

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 Starteed¹ 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 € 30 milioni (*record* storico).

Le piattaforme che hanno raccolto più risorse cumulate sono: Eppela (€ 19,7 milioni), Produzioni dal Basso (€ 15,0 milioni), Rete Del Dono (€ 13,5 milioni) e Forfunding (€ 12,7 milioni). Se guardiamo solo al 2020, è in testa Forfunding (€ 9,8 milioni, di cui una parte significativa relativa alle campagne di solidarietà per combattere gli effetti della pandemia Covid-19) seguita da Rete del Dono (€ 4,5 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 piattaforme in due categorie, in funzione dell'inquadramento normativo attuale (che è destinato comunque a cambiare nei prossimi mesi in funzione del nuovo Regolamento

¹ <https://crowdfundingreport.it>

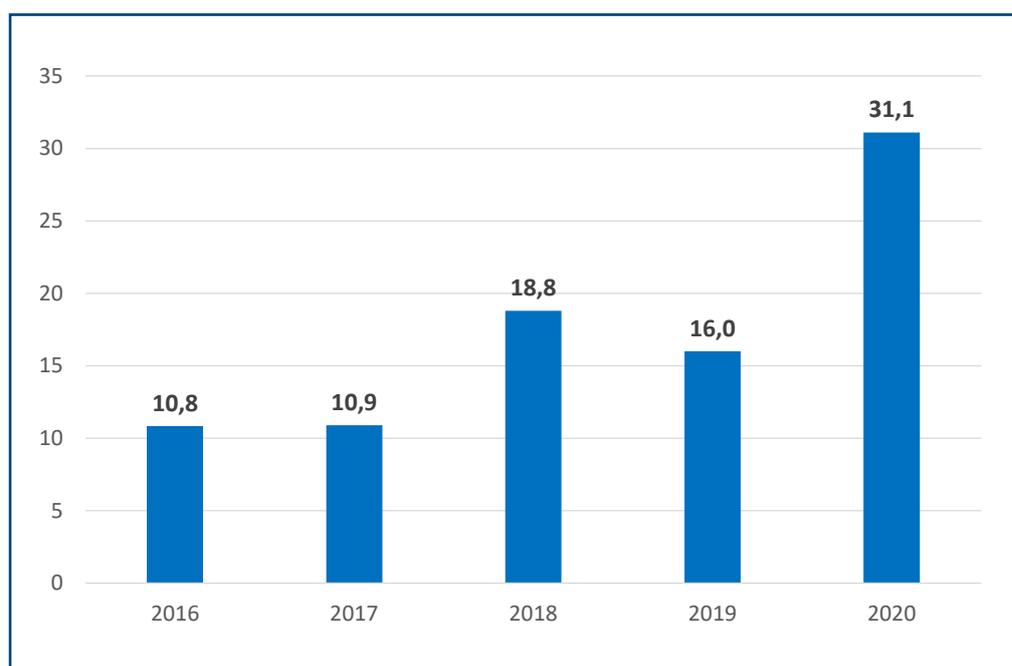


Figura 1.1

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

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

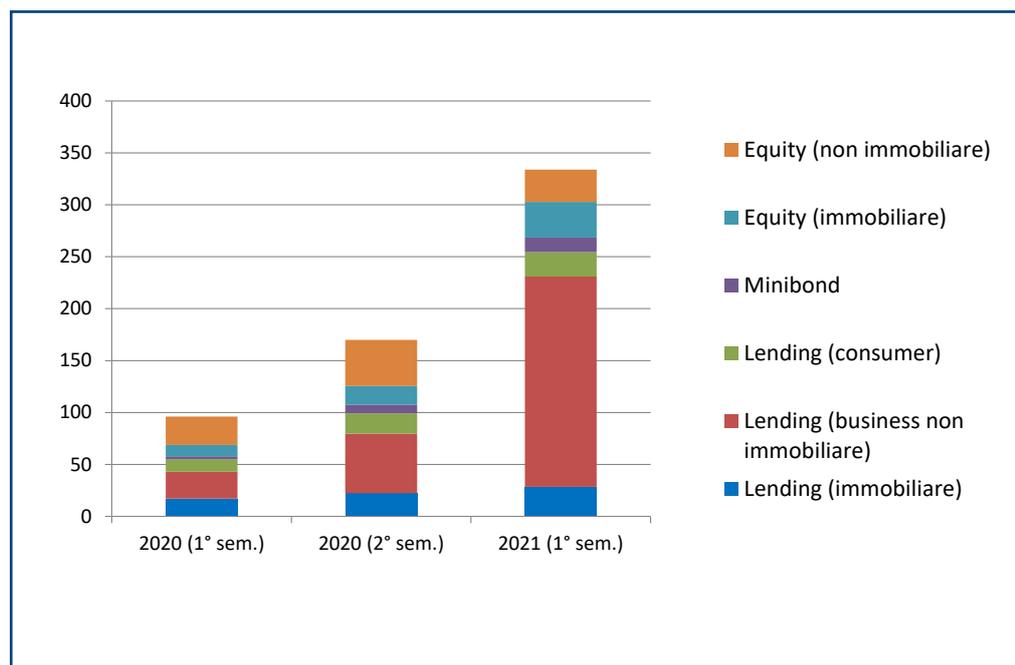
(**) Fra parentesi l'incremento rispetto all'anno precedente

Categoria di portali	Tipologie di campagne	Tipologie di portali	Raccolta totale complessiva	Raccolta ultimi 12 mesi (**)
Portali <i>online</i> per la raccolta di capitale (Consob) (*)	Collocamento di quote del capitale di rischio	Non immobiliari	€ 219,2 milioni	€ 93,3 milioni (+63%)
		Immobiliari	€ 67,5 milioni	€ 34,3 milioni (+76%)
	Collocamento di <i>minibond</i>	Tutti	€ 25,1 milioni	€ 22,3 milioni (+696%)
Portali <i>online</i> di <i>social lending</i>	<i>Consumer</i>	Tutti	€ 123,3 milioni	€ 43,2 milioni (+75%)
	<i>Business</i>	Non immobiliari	€ 428,2 milioni	€ 259,7 milioni (+398%)
		Immobiliari	€ 90,1 milioni	€ 51,0 milioni (+75%)
TOTALE MERCATO			€ 953,4 milioni	€ 503,7 milioni (+172%)

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

Figura 1.2

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



L'*equity crowdfunding* dei portali non immobiliari negli ultimi mesi ha generato un flusso di raccolta di capitale per € 93,3 milioni, con una crescita del 63% rispetto al periodo precedente. I portali specializzati nell'immobiliare hanno invece raccolto € 34,3 milioni, con una crescita leggermente maggiore (+76%). I portali autorizzati a collocare anche *minibond* (per ora solo 3) hanno raccolto € 22,3 milioni e questo segmento non esisteva fino al primo semestre 2020.

Torna a crescere a doppia cifra anche il flusso anche per il *consumer lending* (€ 43,2 milioni erogati nell'ultimo anno, +75%).

Infine, come evidenzia la Figura 1.2, si registra un balzo nell'erogato dalle piattaforme di *business lending* nel primo semestre 2021 che porta il flusso degli ultimi 12 mesi a € 259,7 milioni (quasi moltiplicato per 5 rispetto al periodo precedente). Cresce sensibilmente anche il flusso di prestiti sui portali immobiliari (€ 51 milioni, +75%).

Il mercato nel suo complesso ha generato risorse finanziarie per poco più di mezzo miliardo fra il 1/7/2020 e il 30/6/2021, con una crescita a 4 cifre rispetto all'anno precedente.

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 *crowdfunding*. Fra i *player* più importanti in Italia, possiamo citare Starteed, 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 *crowdfunding*) espone il proponente a rischi di contestazioni e responsabilità civili. Lo stesso vale per i gestori delle piattaforme. Gli operatori che si sono specializzati sul mercato italiano nell'assistenza su questi temi sono Hogan Lovells, Jenny.Avvocati, Lerro&Partners, Osborne&Clarke, Zitiello Associati.

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

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, Italiancrowdfunding.it. Anche gli enti pubblici nazionali e locali (attraverso le finanziarie regionali e gli sportelli dedicati), le associazioni imprenditoriali, i Confidi e il circuito camerale (con Innexa - Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza) sono parte attiva nella diffusione della conoscenza e nell'assistenza alle imprese.

² Evidenziamo che da quest'anno contabilizziamo nelle statistiche delle piattaforme solo quelle che raccolgono anche dai piccoli investitori di Internet, nello spirito del *crowdfunding*. Quindi i numeri riportati non sono direttamente confrontabili con quelli delle passate edizioni.

I numeri in Europa (PAGINA IN CORSO DI COMPLETAMENTO)

Nel 2020 la Consob ha pubblicato il rapporto finale in tema di “Offerte iniziali e scambi di cripto-attività”, ossia quelle particolari forme di *crowdfunding* attuate mediante l’emissione e successiva offerta al pubblico di valori virtuali (*token*) generati digitalmente su registri distribuiti (DLT, *distributed ledger technologies*). Si tratta di offerte individuate dall’acronimo ICO (*Initial Coin Offering*) nelle sue diverse varianti.

Il rapporto proponeva un doppio livello regolamentare (legato all’emissione di *token* ed alla successiva circolazione) sulla falsariga del modello regolatorio del *crowdfunding*. In particolare la Consob ha proposto l’introduzione di un sistema di *opt-in*, sulla base del quale chi intenda svolgere un’offerta iniziale di *crypto-asset* può aderire o meno alle nuove regole offrendo maggiori tutele ai contribuenti, sia per i controlli posti a monte ai fini della promozione dell’offerta stessa sia per i compiti di vigilanza dell’Autorità, elementi invece assenti nel caso in cui l’offerta sia veicolata tramite canali diversi.

Da allora, non sono emerse rilevanti novità. Qualche progresso potrebbe arrivare dal progetto della *fintech sandbox* previsto nel D.L. “Crescita” del 2019, che ha fatto un passo avanti nel luglio 2021 con la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del Decreto MEF n. 100 del 30 aprile 2021 che definisce le modalità e le condizioni di svolgimento della sperimentazione. Per accedervi, gli operatori dovranno presentare all’autorità di vigilanza competente per materia progetti relativi a servizi, prodotti o processi innovativi nel settore bancario, finanziario o assicurativo e che arrecano benefici per gli utenti finali o contribuiscono all’efficienza del mercato. I progetti dovranno essere in uno stato sufficientemente avanzato per la sperimentazione e sostenibili da un punto di vista economico e finanziario.

Le autorità di vigilanza forniranno indicazioni volte a specificare i criteri di ammissione alla sperimentazione stabiliti dal decreto. Per quanto concerne il momento di presentazione delle domande di accesso alla sperimentazione nel 2021, le autorità di vigilanza, entro il mese di settembre 2021, determineranno la finestra temporale per l’invio delle richieste di ammissione alla sandbox. È inoltre disponibile sul sito web di ciascuna autorità un punto di contatto per l’avvio delle interlocuzioni informali con gli operatori.

Terminata la fase istruttoria delle domande, il registro ufficiale degli operatori ammessi alla sperimentazione sarà pubblicato sul sito del Dipartimento del Tesoro.

Box 1.3

Tokenizzazione e offerte su Internet di *crypto-asset*: parte finalmente la *fintech sandbox*



Umberto Piattelli
(Osborne Clarke)

“Il giudizio verso il nuovo Regolamento ECSP resta complessivamente positivo ma per poter delineare un contesto normativo di riferimento completo occorrerà attendere l’adozione delle norme tecniche, tra le quali ci potrebbero essere singole disposizioni che hanno già destato qualche perplessità”

³ Si veda il documento pubblicato nel 2017 dalla Commissione Europea “Identifying market and regulatory obstacles to crossborder development of crowdfunding in the 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’ europea. Si tratta di un tema particolarmente importante, se è vero che una recente ricerca promossa dal Financial Service Users Group (FSUG) e dallo European Crowdfunding Stakeholder Forum (ECSF)³ evidenzia che solo una piccola minoranza di investitori nel *crowdfunding* ha provato a utilizzare una piattaforma estera (20,2% nell’*equity*, 12,7% nel *lending*).

Il Regolamento entrerà in vigore a partire da novembre 2021 (salvo il regime transitorio di un anno per le piattaforme già operative) e introdurrà un *framework* comune valido sia per l’*equity crowdfunding* sia per il *social lending* (in questo caso però solo rispetto ai prestiti 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;



Gianmario Colafati
(CrowdCore)

“L’entrata in vigore della nuova normativa ECSP consoliderà reputazione e fiducia in queste nuove forme di finanza alternativa offrendo nuove opportunità di crescita. Un’unica regolamentazione garantirà un accesso facilitato al mercato europeo, ma imporrà un confronto con i più strutturati player europei”

- 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;
- 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. 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 di intestazione fiduciaria delle quote di capitale di rischio sottoscritte.

2. I portali di *equity crowdfunding*

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

La normativa di riferimento in Italia e le novità del 2021

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Infine si segnala l'innalzamento al 50% delle 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, introdotto dal Decreto 'Rilancio' (D.L. 34/2020) in risposta alla crisi Covid-19. Il 15 febbraio 2021 è stato pubblicato il Decreto attuativo del MISE, che subordina l'agevolazione (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*



Leonardo Frigiolini
(Fundera)

"Il Regolamento Europeo sul crowdfunding costituisce un tassello utile all'allargamento del mercato del debito delle pmi. L'Italia è in ritardo anche nella creazione del mercato interno nonostante le lodevoli iniziative fin qui intraprese. La sfida sarà quella di portare le aziende italiane dagli investitori esteri e non solo il contrario"

Tabella 2.1

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

o PMI innovativa abbia già ottenuto aiuti o sovvenzioni in precedenza, potrebbe non riuscire a offrire la detrazione al 50%.

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

Nel 2021, come anticipato nel Capitolo 1, la novità significativa sarà l'implementazione della nuova regolamentazione UE (per i dettagli si rimanda alle pagine precedenti). Fra le cose da segnalare, citiamo il Richiamo di attenzione n. 2/21 pubblicato da Consob in febbraio e diretto alle piattaforme autorizzate, dove, a seguito del perdurare della pandemia Covid-19, si è voluto ribadire la necessità in capo ai gestori di adottare le più adeguate misure al fine di assicurare la continuità delle attività svolte nonché di pubblicare tempestivamente eventuali aggiornamenti forniti dall'offerente, anche concernenti fatti nuovi e significativi intervenuti successivamente alla pubblicazione dell'offerta. Al contempo, i gestori dovranno assicurare che le informazioni rese agli investitori in sede di pubblicazione delle offerte esplicitino chiaramente gli eventuali effetti della pandemia sulla sostenibilità dei relativi progetti.

I portali autorizzati

Alla data del 30 giugno 2021 in Italia risultavano autorizzati da Consob 51 portali di *equity crowdfunding*, ben 9 in più 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 30/6/2021

(*) = 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 (*) (**)
Cofyp.com	Cofyp Srl	14/4/2016
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
Leonardoequity.com	Management Capital Partner Srl	17/4/2018
Concreteinvesting.com	Concrete Srl	24/4/2018
It.lita.co	1001Pact Italy Srl	31/5/2018
Lifeseeder.com	Lifeseeder SpA	28/6/2018
Extrafunding.it	Extrafin Srl	5/7/2018
Crowdinvestitalia.it	Crowdinvest Srl	10/7/2018
House4crowd.com	4crowd SpA	17/7/2018
Doorwayplatform.com	Doorway Srl	28/11/2018
Buildaround.eu	Build Around Srl	12/12/2018
Startfunding.it	Start Funding Srl	4/6/2019
Forcrowd.it	Forcrowd Srl	12/6/2019
Gopmi.it	Gopmi Srl	19/6/2019
Crowdkasse.it	Local crowdfunding network Srl	3/7/2019

Sito web	Società gestore	Data autorizzazione
Crewfunding.it	Crewfunding Srl	17/7/2019
Mybestinvest.it	Meridian 180 Srl	18/9/2019
Hensoo.it	Wedeaal Srl	31/10/2019
Capital4solutions.com	Capital4solutions Srl	13/11/2019
Ecrowdengineering.com	Ecrowd Engineering Srl	18/12/2019
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
Realre.it	Fenice Crowd Srl	7/4/2021
Brickup.it	Brickup Srl	22/4/2021
Agri4crowd.com	Agri4crowd Srl	19/5/2021
Epic.it	Epic Securities Srl	17/6/2021



Dario Giudici
(Mamacrowd)

“Il nuovo Regolamento ECSP, applicabile da novembre 2021, è una grande opportunità per unificare quello che ad oggi è diventato il terzo mercato mondiale per raccolta tramite crowdfunding. L'Italia è stata la prima a regolamentare questo mercato, segnando la strada in Europa; la nuova normativa potrà facilitare ulteriormente l'accesso ai capitali per le aziende, contribuendo ad abbattere le barriere internazionali e stimolando l'interscambio di innovazione”

Tutti gli autorizzati sono iscritti alla sezione ‘ordinaria’. Negli ultimi 12 mesi sono arrivate ben 12 nuove autorizzazioni mentre hanno rinunciato all’iscrizione all’albo 3 società (Unica SIM, Tifosy Limited e Europa HD Srl).

Invece, sono ancora poche le piattaforme che sono state autorizzate da Consob al collocamento di titoli di debito e all’apertura di bacheche per la compravendita delle quote/azioni. OPStart e CrowdFundMe hanno ottenuto entrambe le opportunità, mentre Fundera è autorizzata a collocare titoli di debito e BacktoWork ha aperto una bacheca per le compravendite.

Alcuni portali hanno deciso di verticalizzarsi su comparti ben specifici (come ad esempio l’immobiliare, le *life sciences*, l’energia, la finanza d’impatto). 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.

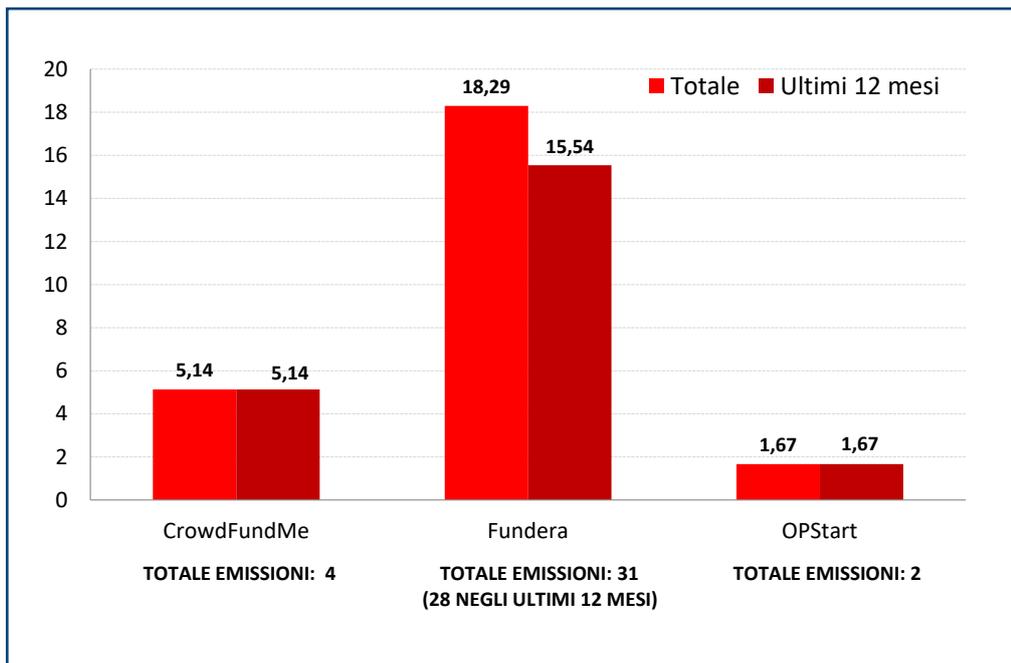
Fra le 51 piattaforme menzionate, quelle che in realtà avevano pubblicato almeno una campagna fino al 30/6/2021 erano ‘solo’ 30; quelle che hanno proposto almeno una offerta negli ultimi 12 mesi erano ancora meno (24).

Le offerte di *minibond* e OICR

La Figura 2.1 riporta le campagne relative al collocamento di titoli di debito e di obbligazioni condotto dai portali autorizzati. Un anno fa avevamo registrato le prime operazioni su *minibond* condotte dalla piattaforma Fundera; come anticipato oggi le piattaforme

Figura 2.1

I collocamenti di minibond sui portali online italiani per la raccolta di capitale autorizzati da Consob



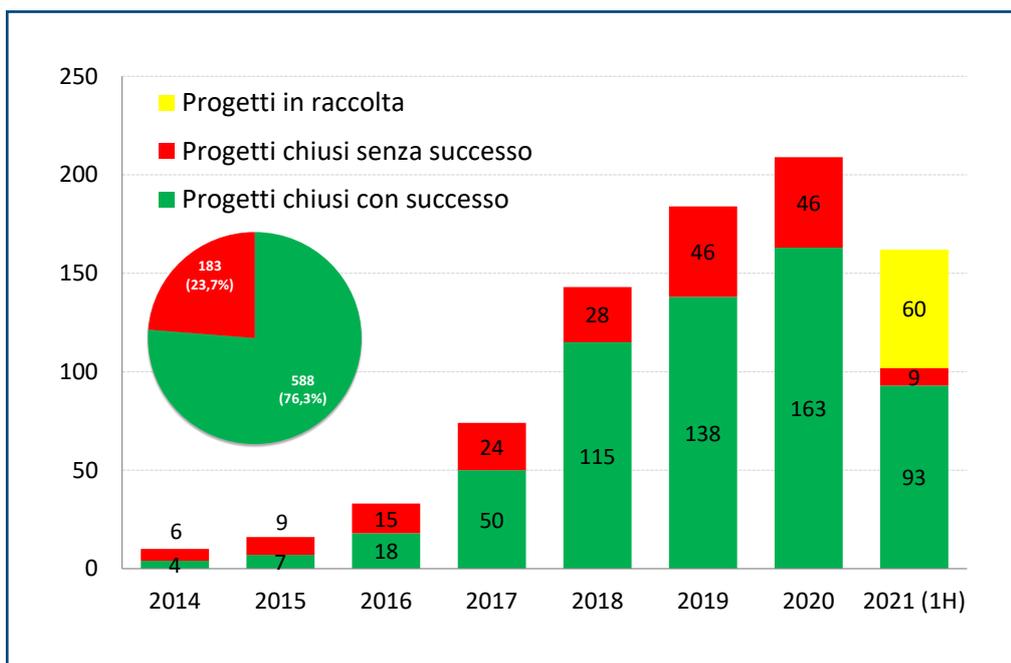
autorizzate sono 3. Negli ultimi 12 mesi sono stati conclusi 34 collocamenti (di cui 28 finalizzati da Fundera, più altri 4 di CrowdFundMe e 2 di Opstart). La raccolta è stata pari a € 22,34 milioni. Se consideriamo anche le poche campagne condotte prima del 1/7/2020 il controvalore totale sale a € 25,09 milioni con 37 collocamenti. Alla data del 30/6/2021 risultavano poi in collocamento altri 12 titoli.

Fra le operazioni in raccolta alla data citata, segnaliamo il ‘social bond’ emesso da Innovative-RFK SpA su Crowdfundme.it che prevede una cedola annuale del 4% e la destinazione del 2% dell’interesse per iniziative benefiche, scelte con la Fondazione Lions Club International.

Per quanto riguarda le quote di OICR, registriamo l’operazione evidenziata da Mamacrowd nel marzo 2021 con il collocamento del fondo lussemburghese AZ ELTIF ALICrowd, creato da Azimut Investments. Si tratta di un fondo che investirà soprattutto in *startup* e PMI innovative italiane. Partendo da un *target* di € 25 milioni, la raccolta è stata di € 29,65 milioni da 1.451 investitori, che hanno versato un *ticket* minimo di € 10.000. Il soggetto incaricato della commercializzazione del fondo è stato Azimut

Figura 2.2

Flusso temporale delle 831 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 negli ultimi 12 mesi.

3A dei F.lli Antonini SpA

Situata nel polo logistico di Cavaion Veronese (VR), 3A Sport è da 40 anni un *full service provider* per la distribuzione di articoli di calzature, abbigliamento sportivo ed accessori dei marchi detenuti in licenza presso più di 2.000 rivenditori locali. Dal 2013 è *partner* ufficiale per l'Italia di NIKE. Nel 2020 la società ha registrato ricavi per € 41,9 milioni e nel 2021 ha collocato un prestito obbligazionario *bullet* a scadenza 18 mesi su CrowdFundMe raccogliendo € 1,22 milioni da 31 investitori. I titoli offrono una cedola annuale del 4,25% e hanno ottenuto un rating B1- dall'agenzia modefinance. "Abbiamo deciso di rivolgerci al mercato dei capitali - dice Franco Antonini - per crescere e competere, diversificando le fonti di finanziamento. La forma tecnica *short term* sposa perfettamente le caratteristiche di finanza a supporto del nostro capitale circolante".

Attilio Carmagnani "AC" SpA

Nel 1904 Attilio Carmagnani fonda una ditta individuale con il proprio nome per intraprendere l'attività di importazione e distribuzione di spiriti, solventi e petrolio lampante. La sede è un piccolo spazio adibito a negozio all'interno di quello che oggi è conosciuto come il Porto Antico di Genova. Oggi Attilio Carmagnani "AC" SpA è una realtà importante del settore chimico a livello nazionale e internazionale che realizza un giro d'affari annuale di circa € 30 milioni tra l'attività commerciale, logistica e dei servizi di analisi.

Proprio qualche giorno fa la società ha collocato il suo primo *minibond* sul portale Fundera, importo € 500.000, scadenza aprile 2022, cedola 4%, *callable*, eleggibile per la garanzia MCC al 90%. "Oggi inizia un nuovo e sfidante percorso per la nostra società - dichiara Emilio Carmagnani, direttore generale - che vuole affrontare il processo di crescita futura misurandosi sul mercato dei finanziamenti alternativi e complementari al sistema bancario".

Box 2.1

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



Franco Antonini
(3A dei F.lli Antonini SpA)



Emilio Carmagnani
(Attilio Carmagnani "AC" SpA)

Capital Management SGR; come riporta la piattaforma Mamacrowd, la sezione del portale dedicata a questa operazione ha avuto finalità esclusivamente informative e non rappresentava un'offerta di valori mobiliari né un invito a sottoscrivere.

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 2021. Si tratta di 831 collocamenti, di cui 588 chiusi positivamente, 183 chiusi senza raggiungere il *target* minimo previsto (senza quindi alcuna raccolta a consuntivo) e 60 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, in virtù del peculiare modello di *business* della piattaforma, i cui progetti sono visibili solo ai sottoscrittori e non a tutta la 'folla' di Internet (si veda il paragrafo precedente).

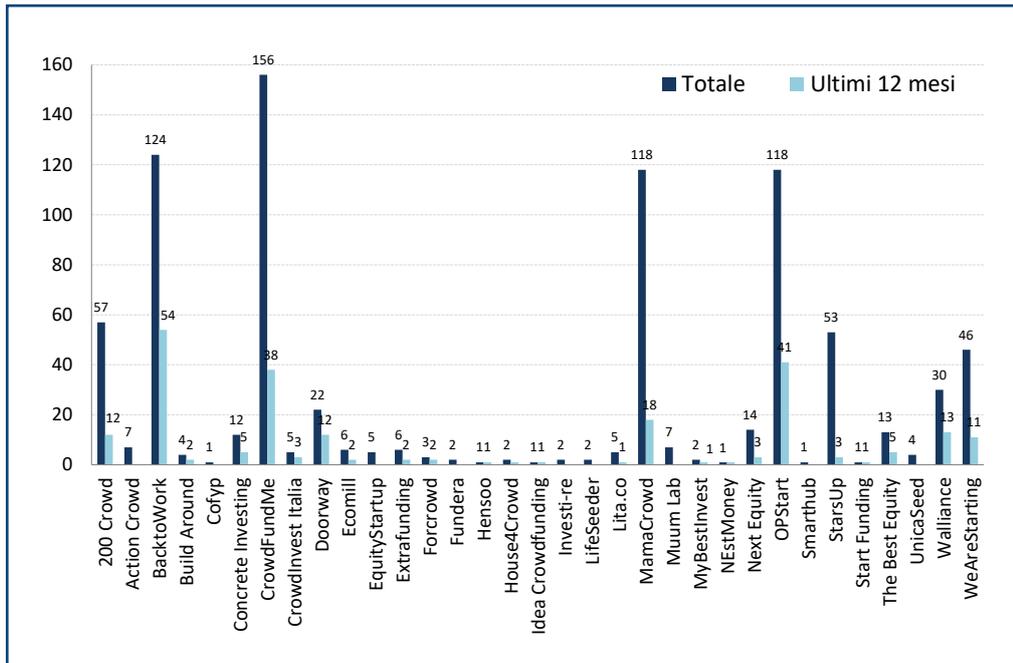
Il 2020 ha visto 209 progetti chiusi (*record* storico), in crescita del 13,6% rispetto al 2019; non sembra esserci quindi una frenata legata alla pandemia Covid-19. Il primo semestre del 2021 è andato molto bene, con 102 progetti chiusi, oltre ai 60 ancora aperti. Il tasso di successo, misurato solo sulle campagne chiuse, è significativo (76,3%) ma negli ultimi 6 mesi ha superato il 90%.

La Figura 2.3 suddivide le campagne fra i diversi portali autorizzati, evidenziando anche il flusso delle nuove sollecitazioni pubblicate negli ultimi 12 mesi; Al primo posto troviamo CrowdFundMe con 156 campagne, seguita da BacktoWork (124) e poi a pari merito Mamacrowd e Opstart con 118. Se guardiamo solo agli ultimi 12 mesi passati, sul podio abbiamo BacktoWork (54) e Opstart (41). Il mercato rimane decisamente concentrato nonostante l'incremento delle piattaforme autorizzate: oltre l'80% delle nuove offerte da luglio 2020 sono state originate da solo 7 piattaforme.

La Tabella 2.3 mostra le statistiche sulle 831 offerte pubblicate, rispetto al *target* di raccolta. Esso è definito in funzione dell'obiettivo riportato nei documenti messi a disposi-

Figura 2.3

Numero di campagne di equity crowdfunding pubblicate dai portali autorizzati in Italia, alla data del 30 giugno 2021: valore cumulato totale e flusso delle nuove campagne negli ultimi 12 mesi



zione 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 di aumento di capitale. La prassi per molte emittenti è quella di approvare un aumento di capitale con l’esclusione del diritto di opzione per i soci esistenti, che 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 inscindibile, in cui quindi la raccolta - se chiusa con successo - non può che essere esattamente uguale al *target*.

Può accadere che l’impresa emittente abbia deciso di aumentare la soglia massima dell’aumento di capitale, con una delibera apposita, per soddisfare una domanda molto consistente (e forse inattesa).

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 831 offerte di equity crowdfunding del campione: *target* di raccolta

Target di raccolta medio (€)	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Progetti non immobiliari	190.385	100.000	880	3.600.000
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 (1° semestre)	187.060	100.000	30.000	1.000.000
Progetti immobiliari	912.915	800.000	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° semestre)	903.571	1.000.000	50.000	1.500.000

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 59 e si concentrano tutti dopo il 2018, anno in cui l'*equity crowdfunding* è stato esteso a tutte le PMI.

Il *target* di raccolta medio per le offerte non immobiliari è stato pari a € 190.385, 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 2020 e nel 2021.

Per quanto riguarda le campagne immobiliari, il valore medio è € 912.915 ed è cresciuto nel 2020, per poi ridursi leggermente nel 2021.

La quota del capitale offerta in cambio del denaro raccolto (in corrispondenza del *target* definito prima) è in media pari al 9,23% con una variabilità elevata⁵ (si veda la Tabella 2.4); il valore mediano è 5,41%. 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*.

Il valore medio per le offerte del primo semestre 2021 è ai minimi storici (6,19%) 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.

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	9,23%	5,41%	0,05%	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 (1° semestre)	6,19%	4,70%	0,41%	96,15%

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.

Per quanto riguarda la tipologia delle quote del capitale offerte, si consolida ulteriormente 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 18% del campione totale l'offerta riguardava solo quote ordinarie (con diritti patrimoniali e di voto del

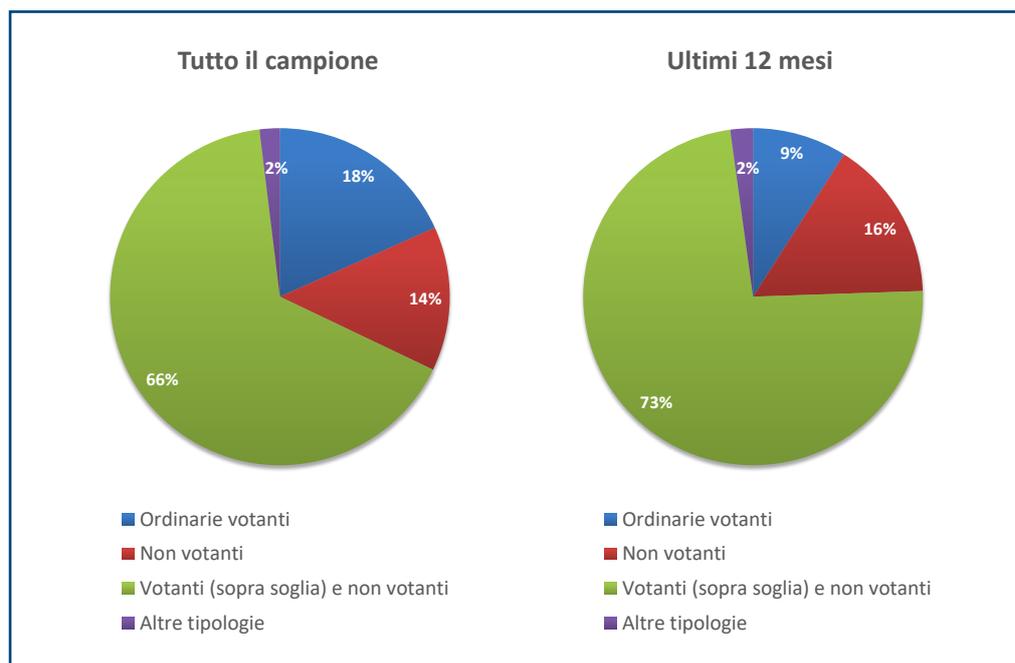
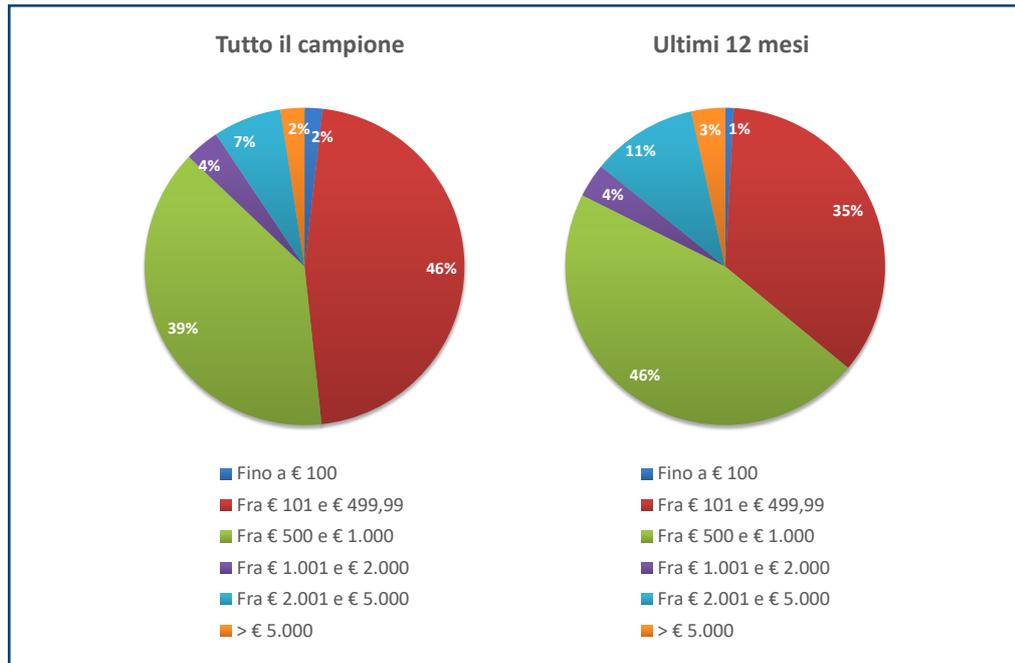


Figura 2.4

Segmentazione del campione delle 831 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 831 campagne di equity crowdfunding del campione per le persone fisiche: confronto fra tutto il campione e le operazioni dell'ultimo anno



Alessandro Lerro
(AIEC)

“Dopo tanti anni in crescita verticale, il crowdfunding italiano si prepara ad entrare in una fase di maggior maturità nella quale continueranno a crescere i volumi ma al contempo crescerà la qualità dei processi degli intermediari, delle offerte dei proponenti e cominceranno ad entrare sul mercato con maggior regolarità investitori professionali ed istituzionali”

Box 2.1

L'Associazione Italiana Equity Crowdfunding (AIEC)

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 66% 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 73%) mentre calano ancora le offerte di solo quote ordinarie (9%); al 16% troviamo le offerte di soli titoli non votanti, caso molto frequente nelle operazioni immobiliari e nelle raccolte dei veicoli di investimento.

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 diversificate: nel 2% del totale la soglia minima per le persone fisiche era molto bassa e inferiore a € 100, ma solo 2 di queste sono avvenute negli ultimi 12 mesi; il gruppo più

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

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

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

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

Internet: www.equitycrowdfundingitalia.org

numeroso (il 46%) 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 scende al 35% nell'ultimo anno. Abbiamo poi il 39% delle campagne in cui la soglia minima era compresa fra € 500 e € 1.000; negli ultimi 12 mesi questo gruppo ha contato di più e rappresenta il 46%. 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 (il 7%, addirittura l'11% nell'ultimo anno grazie soprattutto alle campagne immobiliari) e il 2% (di cui metà di queste da luglio 2019 in avanti) con importo minimo superiore a € 5.000. È interessante vedere che negli ultimi 12 mesi ben 5 offerte chiedevano un *ticket* d'ingresso pari ad almeno € 50.000. Si tratta di un dato interessante perchè testimonia che la normativa sulla raccolta di capitale dei portali *online* comincia ad essere 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 831 campagne censite 771 erano chiuse alla data del 30 giugno 2021. Di queste, 588 (il 76,3%) hanno raggiunto la soglia minima di successo, mentre 183 (il 23,7%) si sono chiuse senza raggiungere il *target*.

Il capitale raccolto dalle 588 campagne chiuse positivamente, alla data del 30 giugno 2021, era pari a € 286,73 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.

La Figura 2.6 mostra la crescita progressiva della raccolta sul mercato, che nel 2020 ha raggiunto il flusso *record* di € 100,65 milioni (di cui € 38,37 milioni nel primo semestre e € 62,28 milioni nel secondo) e nel primo semestre del 2021 totalizza € 65,35 milioni, con la prospettiva quindi di segnare un nuovo primato.

La Figura 2.7 suddivide il capitale raccolto fra i diversi portali, ricordando che viene riportato il capitale effettivamente raccolto dalle emittenti, non il totale delle adesioni giunte alla piattaforma, che alcune volte può essere superiore ed eccedere il limite massimo consentito dalle delibere di aumento di capitale. Mamacrowd è sempre in testa alla

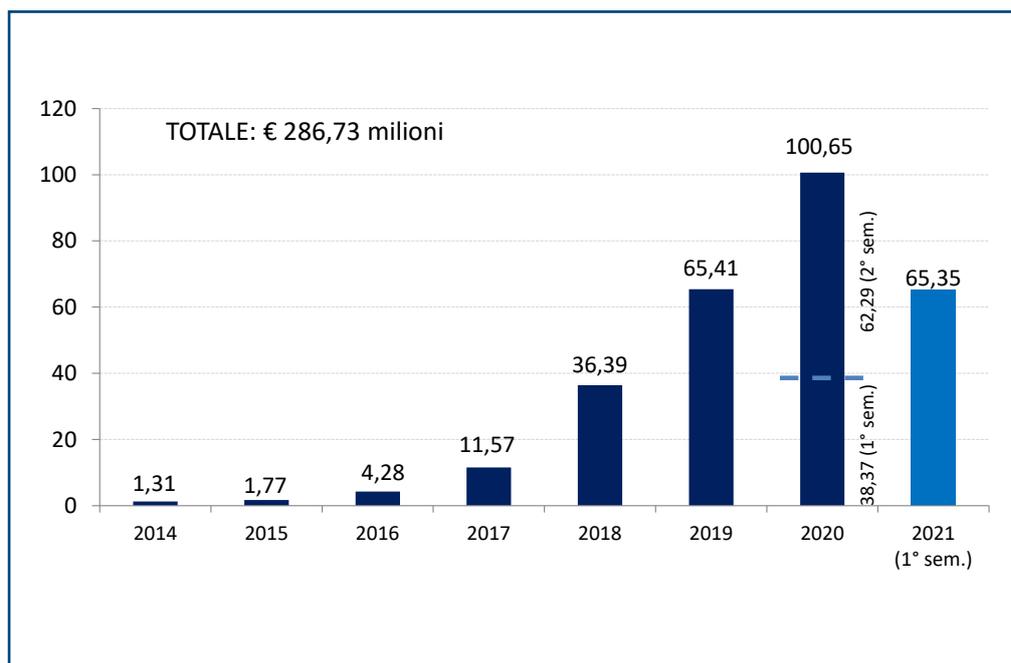
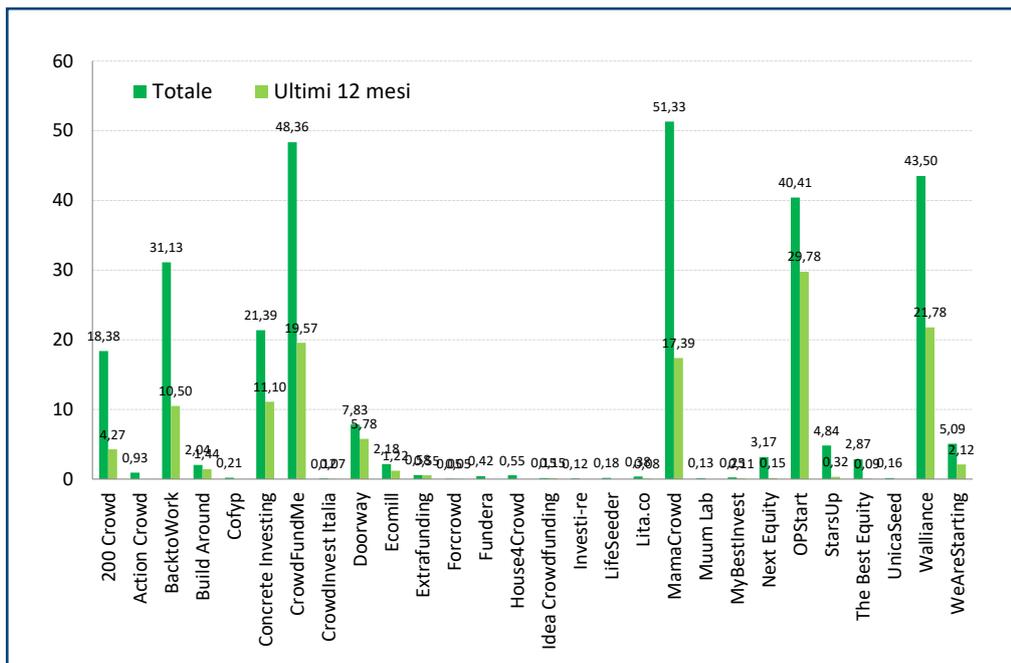


Figura 2.6

Flusso di raccolta annuale delle 588 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 30/6/2021 dai portali italiani di equity crowdfunding autorizzati da Consob. Valori in € milioni

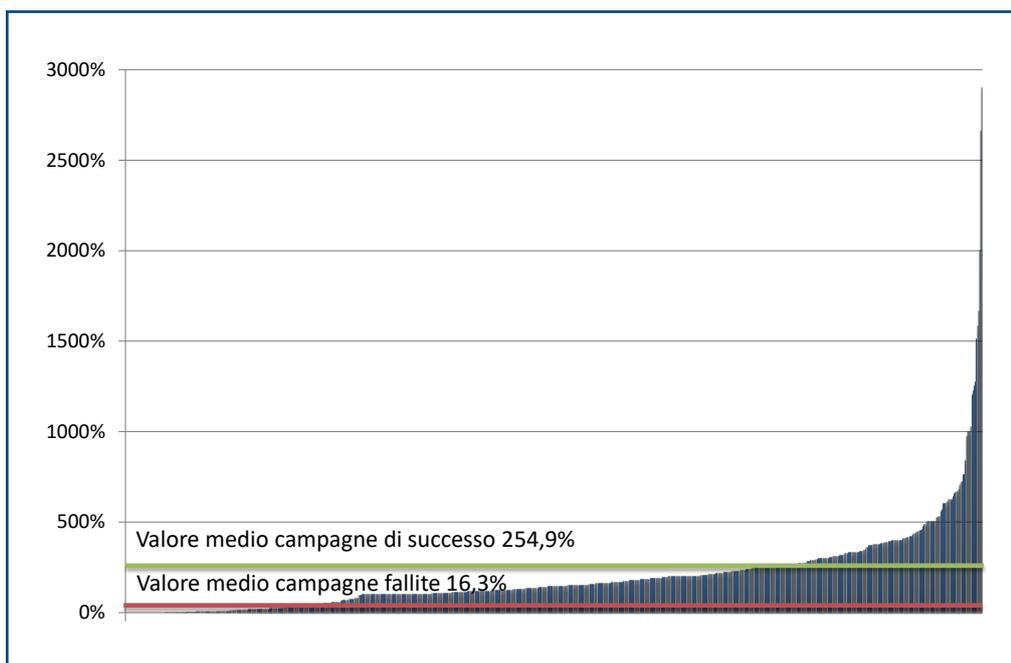


classifica con € 51,33 milioni raccolti nelle sue campagne (€ 17,39 milioni nell'ultimo anno) seguita da Crowdfundme (€ 48,36 milioni di cui € 19,57 milioni raccolti negli ultimi 12 mesi). Walliance rimane al terzo posto con € 43,50 milioni. Se però consideriamo solo l'ultimo anno, troviamo in testa Opstart (con € 29,78 milioni) seguita da Walliance (€ 21,78 milioni) e CrowdFundMe (€ 19,57 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.

Figura 2.8

Mappa della percentuale di raggiungimento del *target* di raccolta per le 771 campagne di equity crowdfunding del campione concluse al 30/6/2021 (con successo o senza successo)



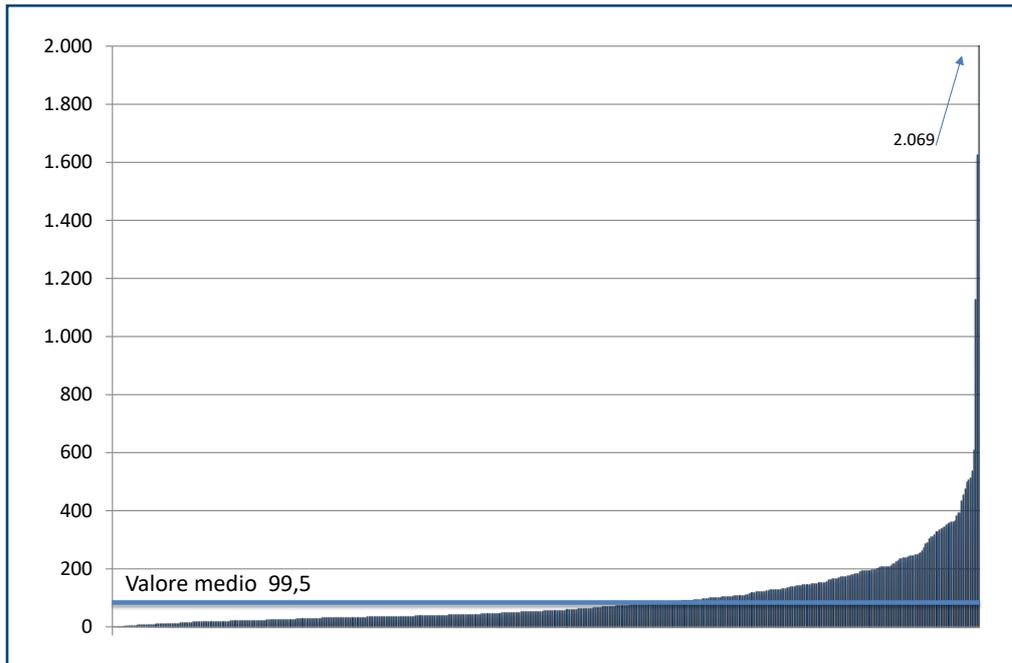


Figura 2.9

Mapa del numero di backers per le 402 campagne di equity crowdfunding del campione concluse con successo al 30/6/2021

Osserviamo dalla Figura 2.8 la ‘mapa’ delle 771 offerte concluse con o senza successo al 30 giugno 2021, dalla quale emerge che abbiamo 46 campagne (il 6,5%) in cui le adesioni pervenute coprono meno dell’1% del *target*. La media della statistica, per le campagne concluse con successo, è pari a 254,9% (341,8% se prendiamo le campagne chiuse nell’ultimo anno) mentre per le campagne chiuse senza successo è pari a 16,3% (17,3% considerando solo gli ultimi 12 mesi). Abbiamo poi 14 campagne (1,8%) in cui è stato raccolto più di 10 volte il *target* iniziale, con un successo particolarmente elevato.

Un parametro interessante relativo alle campagne chiuse con successo è il numero di backers, ovvero di investitori validati al termine della raccolta. La Figura 2.9 ordina le 588 campagne con esito positivo in funzione del numero di investitori che hanno aderito all’offerta di equity crowdfunding. Il valore medio è pari a 99,5 nuovi soci.

Agli estremi troviamo 4 campagne che si sono chiuse con un unico investitore che ha sottoscritto l’intero ammontare, mentre il *record* per il maggior numero di backers appartiene a Startupitalia! Srl su Mamacrowd con ben 2.069 sottoscrizioni (persino il Registro delle Imprese non riesce a tenerne traccia per tutti); negli ultimi 12 mesi segna-

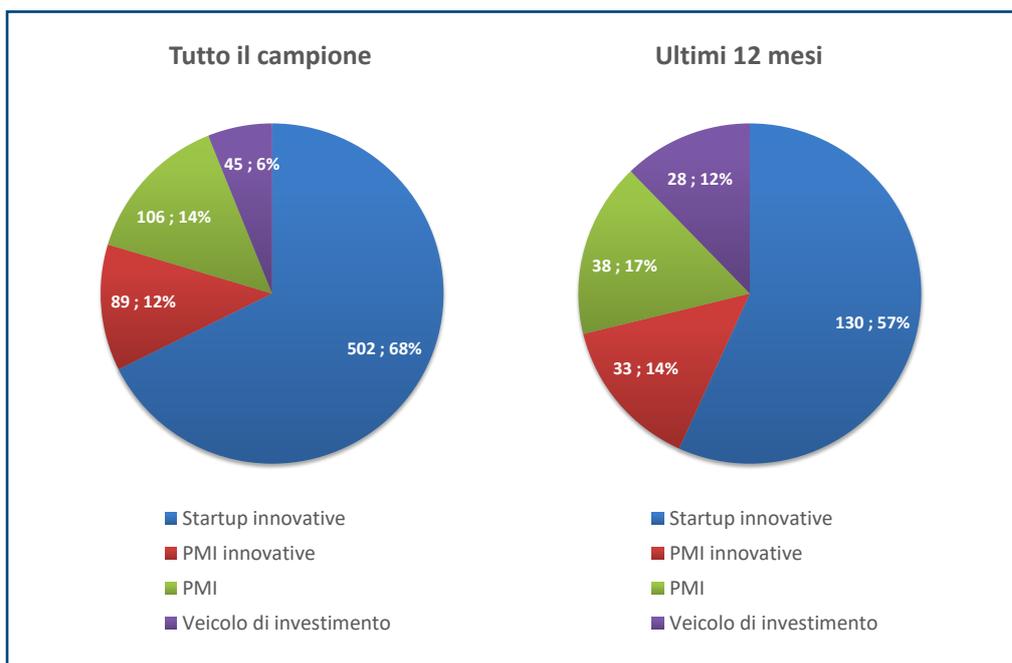


Figura 2.10

Tipologia societaria delle 742 imprese protagoniste di una campagna di equity crowdfunding su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/2021

liamo la raccolta di Lifegate SpA Società Benefit, sempre su Mamacrowd, che ha attratto 1.624 investitori.

Le imprese protagoniste

Le imprese che sono state protagoniste delle 831 campagne censite sono in realtà 742, 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 2.10, le emittenti campionate si suddividono fra:

- 502 *startup* innovative (pari al 67,7% del campione), di cui 479 Srl, 9 società agricole, 12 SpA e 2 società estere che hanno iscritto la loro *branch* italiana all'albo apposito;
- 89 PMI innovative (pari al 12,0% del campione), di cui 81 Srl e 8 SpA;
- 106 PMI (pari al 14,3% del campione), tutte Srl tranne 4, che hanno approfittato dell'estensione alle piccole e medie imprese dell'opportunità dell'*equity crowdfunding*, attuata dalla Legge di Stabilità per il 2017;
- 45 veicoli di investimento in *startup* innovative, PMI innovative o altre PMI (6,1%); 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).

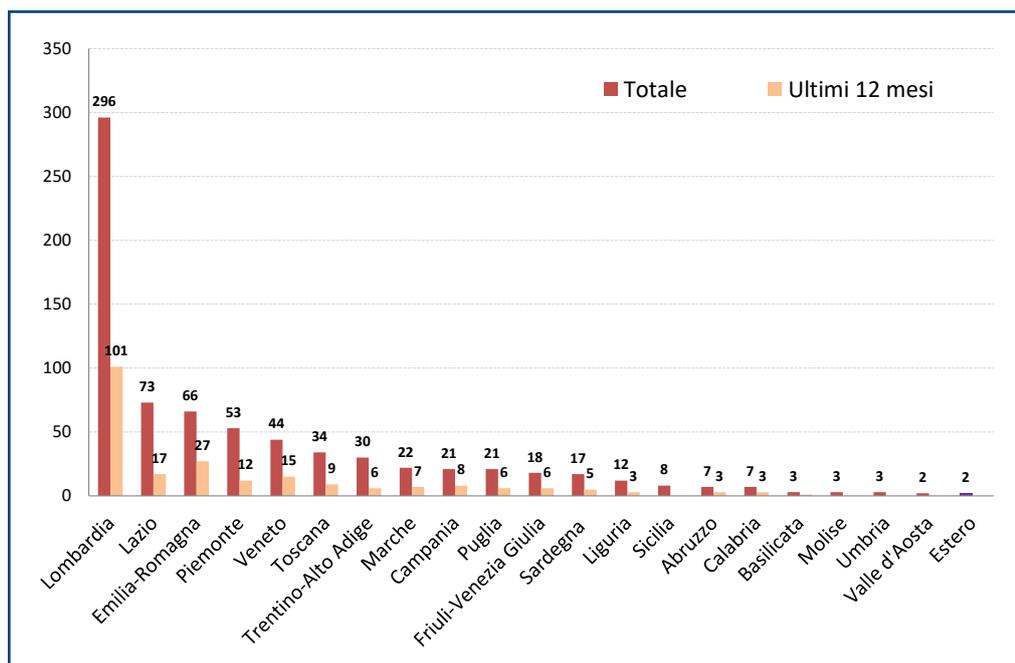
La Figura 2.10 evidenzia che negli ultimi mesi il mercato è stato ancora dominato dalle *startup* innovative (in 130 hanno iniziato almeno una campagna a partire dal 1/7/2020, pari al 57%) seppure continuano a perdere terreno. In particolare, abbiamo 33 PMI innovative (14%), 38 PMI (17%) e ben il 12% delle emittenti più recenti sono veicoli di investimento.

La Figura 2.11 riporta la distribuzione geografica delle emittenti, evidenziando anche le 229 che hanno proposto una campagna negli ultimi 12 mesi. Al primo posto troviamo sempre - e senza sorprese - la Lombardia, con 296 imprese (pari al 39,9% del totale); seguono Lazio a quota 73 ed Emilia Romagna con 66 imprese. Nel Mezzogiorno la Campania supera la Puglia con 21 emittenti. Negli ultimi 12 mesi la Lombardia sale al 44,1%; si notano l'assenza di emittenti siciliane e il recupero del Veneto e delle Marche; perdono terreno Lazio e Piemonte.

La Figura 2.12 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 289 imprese sotto il codice J (servizi di

Figura 2.11

Localizzazione geografica delle 742 imprese protagoniste di una campagna di *equity crowdfunding* su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/2021



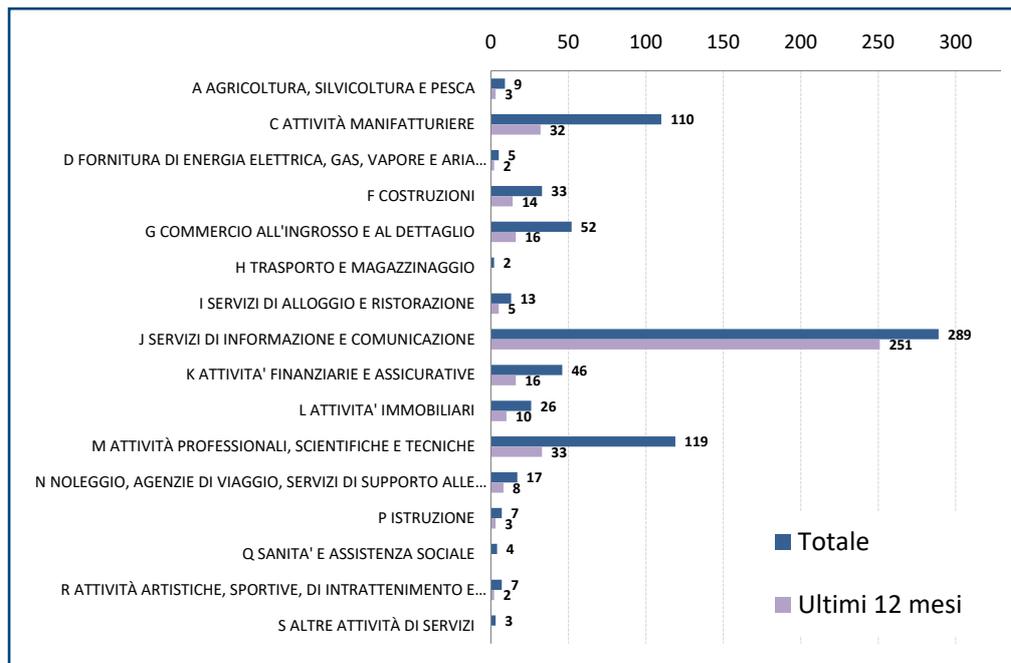


Figura 2.12

Classificazione ATECO delle 742 imprese protagoniste di una campagna di equity crowdfunding su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/2020

informazione e comunicazione) e 119 riconducibili al codice M (attività professionali e scientifiche) cresciute discretamente nell'ultimo anno. Le attività manifatturiere (codice C) non sfigurano con 110 emittenti.

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 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 (€)	131.117	25.855	-11.819	8.326.915
Età	3,08	2	0	30
Fatturato da ultimo bilancio disponibile (€)	274.285	9.664	0	37.679.850
Utile netto da ultimo bilancio disponibile (€)	-85.844	-6.302	-12.600.153	357.351
Numero di soci pre-offerta	6,97	4	1	117
Valutazione pre-money implicita (€)	3.558.799	1.999.986	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 2021. Sono escluse le campagne immobiliari e di veicoli di investimento senza *asset* significativi prima dell'offerta.

Sono interessanti i dati relativi al fatturato mediano (€ 25.855) sceso rispetto alla rilevazione dell'anno scorso e all'età (in media 3,08 anni), che confermano la tipicità delle imprese *startup*. Le aziende con utile di bilancio positivo sono poche (il 35% di quelle con un bilancio disponibile alle spalle) e anzi le perdite sono spesso abbastanza consistenti.

La Tabella 2.5 riporta anche il dato sul numero di soci prima della campagna di crowdfunding. Il valore medio è pari a 6,97, 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'impresa⁶. Il valore medio è circa € 3,5 milioni e quello mediano vicinissimo a € 2 milioni.

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.

⁶ Per le imprese che hanno condotto più *round* di equity crowdfunding vengono considerati i parametri relativi alla prima offerta in ordine di tempo.



Alberto Bassi
(BacktoWork)

“Guardiamo con molto interesse alle opportunità che verranno generate dall’entrata in vigore del nuovo regolamento. Un mercato del crowdfunding più internazionale e competitivo porterà sicuramente dei benefici a tutto l’ecosistema aumentando le opportunità per emittenti ed investitori e la qualità del servizio offerto dai gestori”

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 2.13 propone una ‘mappa’ di cosa è successo dopo la prima campagna di equity crowdfunding delle 742 emittenti. Escludendo le 53 imprese che erano in fase di raccolta aperta per la prima volta al 30/6/2021, è interessante osservare che fra le 178 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, 40 (il 22,5%) sono state liquidate e le altre 133 risultano ancora attive. Invece, fra le 511 che hanno avuto successo al primo colpo, ben 53 sono riuscite a raccogliere in altre campagne di equity crowdfunding (quasi sempre con multipli di valutazione maggiori), 5 avevano la seconda campagna in corso al 30/6/2021, 14 (il 2,7%) sono state messe in liquidazione, le rimanenti in alcuni casi hanno registrato o l’exit (4 attraverso la quotazione, 14 sono progetti immobiliari con rimborso del capitale e della plusvalenza agli investitori, 5 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 (6 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.

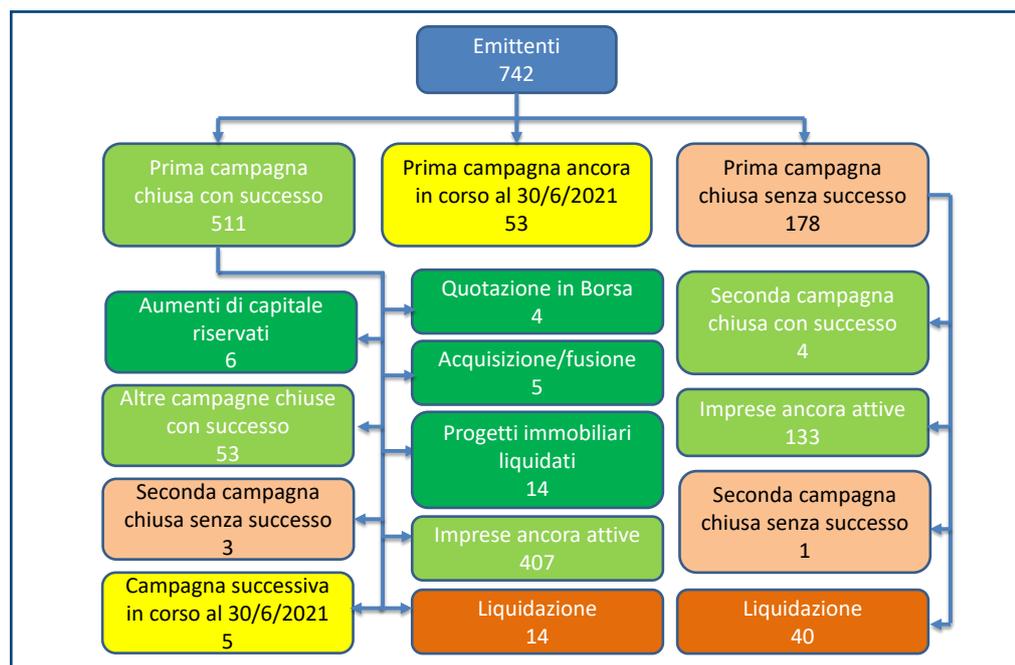
Per quanto riguarda i risultati operativi, sono stati raccolti i bilanci pubblicati (al momento di andare in stampa purtroppo mancavano ancora molti bilanci del 2020 a causa del rinvio della scadenza relativo al deposito in CCIAA) e sono state analizzate le variazioni dei dati relativi a: ricavi da fatturato, margine operativo lordo (EBITDA) e utile netto. I dati ufficiali per l’anno successivo a quello della campagna sono disponibili per 201 imprese industriali che hanno raccolto capitale sui portali autorizzati italiani dal 2014 al 2018.

La Figura 2.14 ci mostra l’andamento dei ricavi da fatturato; l’anno 0 è quello in cui la campagna si è chiusa. 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 2.15 riguarda il margine operativo lordo (EBITDA); stavolta si osserva una

Figura 2.13

Le 742 imprese emittenti: cosa è successo dopo



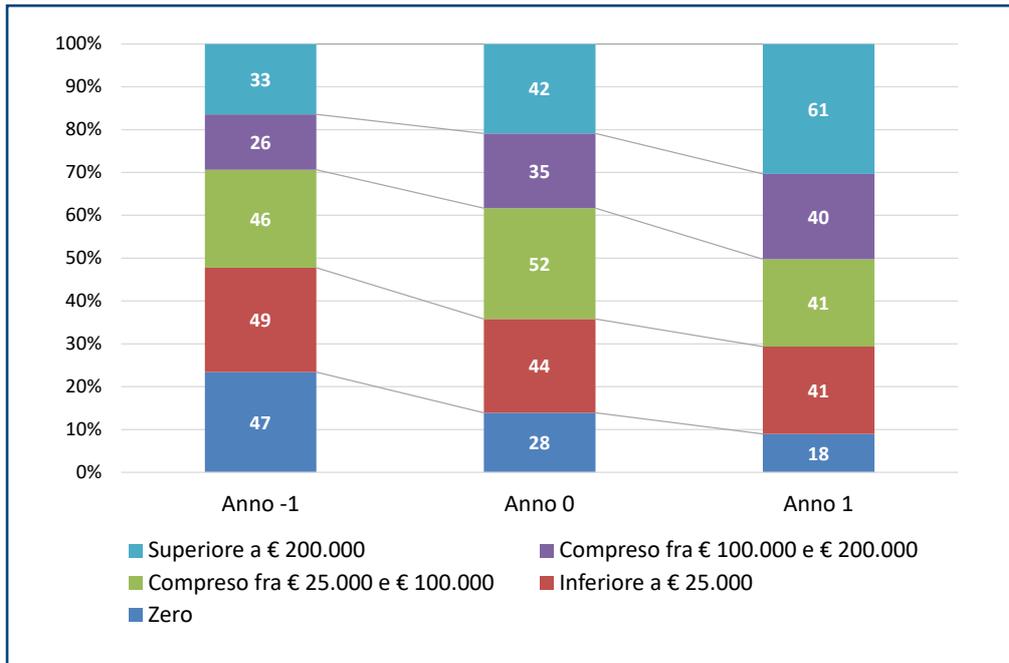


Figura 2.14

Evoluzione dei ricavi da fatturato per 201 imprese industriali che hanno raccolto attraverso equity crowdfunding dal 2014 al 2018. L'anno 0 è quello della campagna

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.

La Figura 2.16 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.

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 ai *crowd-funder*. 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 151 emittenti che avevano presentato obiettivi quantitativi.

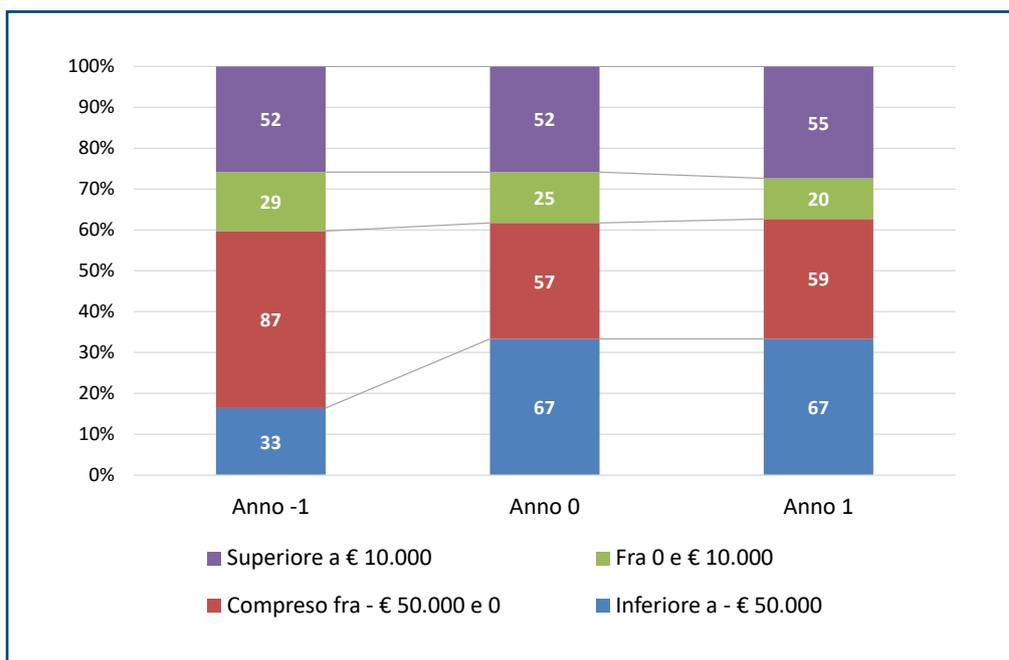
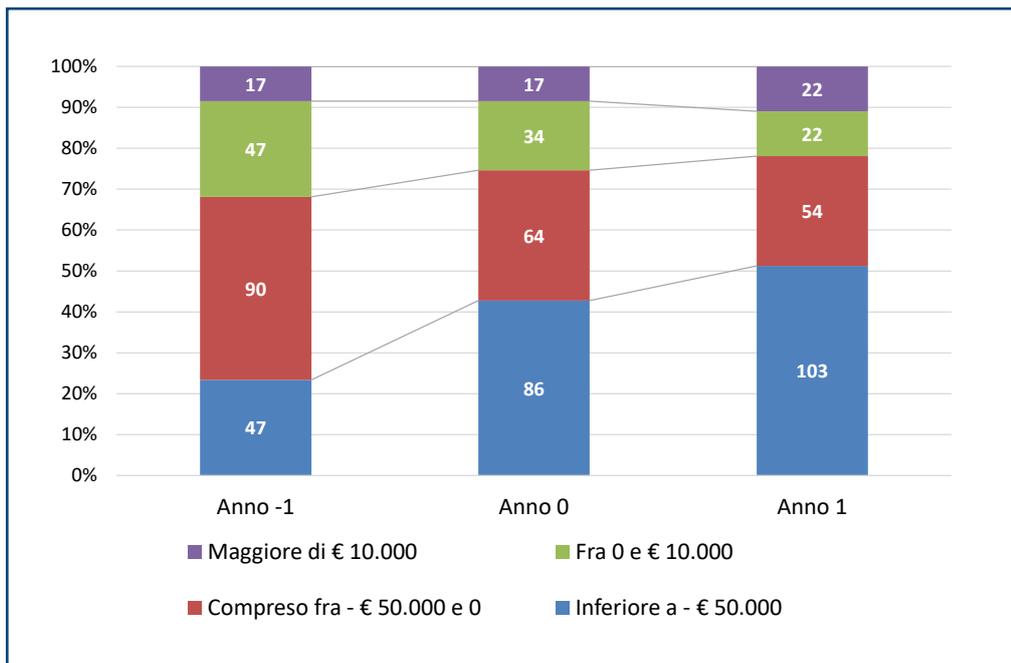


Figura 2.15

Evoluzione dell'EBITDA per 201 imprese industriali che hanno raccolto attraverso equity crowdfunding dal 2014 al 2018. L'anno 0 è quello della campagna

Figura 2.16

Evoluzione dell'utile netto per 201 imprese industriali che hanno raccolto attraverso equity crowdfunding dal 2014 al 2018. L'anno 0 è quello della campagna



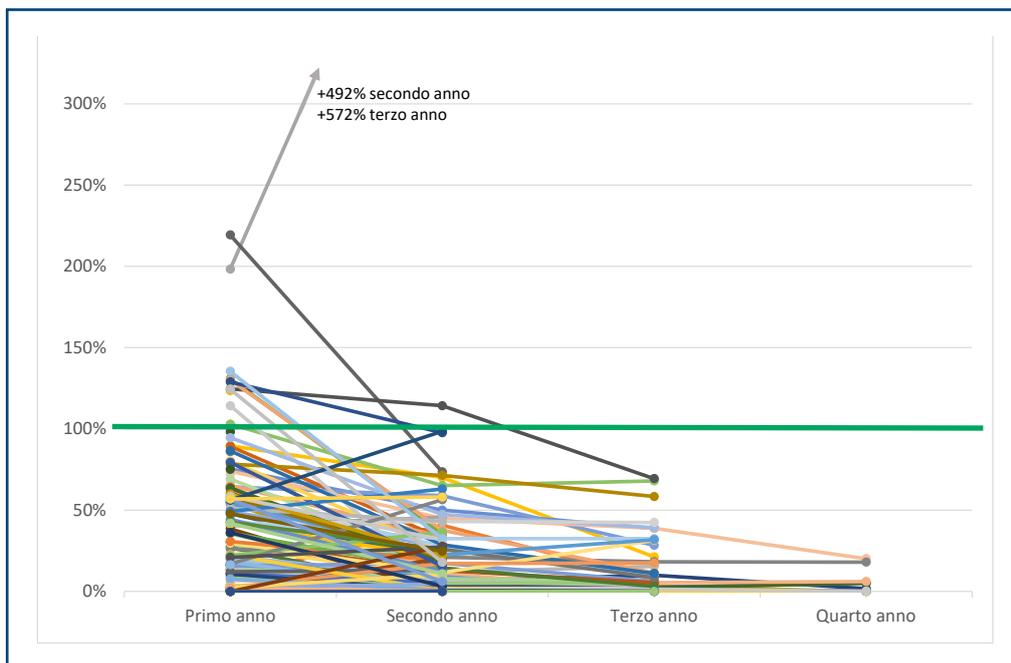
La Figura 2.17 conferma i risultati abbastanza sconfortanti degli anni precedenti: i dati effettivi di fatturato hanno superato le previsioni contenute nel *business plan* iniziale, posizionandosi sopra la linea verde (che definisce un dato effettivo esattamente pari alla previsione, 100%) in solo 11 casi nel primo anno (pari al 7,3% del campione, dato in discesa rispetto alla rilevazione dell'anno scorso). 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 2 imprese che battono l'obiettivo e solo un'emittente è riuscita a superare gli obiettivi del terzo anno (anzi siamo ben lontani per la totalità delle altre). L'unica azienda che è riuscita finora a battere ampiamente gli obiettivi rimane Take Off Srl, con ricavi pari al 492% del *target* nel primo anno e al 572% nel secondo anno.

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.

Figura 2.17

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: 151 imprese emittenti fra il 2014 e il 2018



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.

Coffinardi & Delpanno Industries Srl

La *startup* innovativa bresciana ha ideato Floky, la prima calza biomeccanica al mondo specifica per ogni sport. Dopo avere chiuso il 2019 con ricavi per € 170.684, nel giugno 2020 (in piena emergenza Covid-19) la società ha lanciato una campagna di *equity crowdfunding* sul portale WeAreStarting raccogliendo € 200.000 da 67 investitori.

Il *management* ha visto il *crowdfunding* come un mezzo per raccogliere capitali in maniera rapida e come un potente strumento di *marketing*. Secondo Roberto Nembrini, *innovation manager* della società, “grazie alla campagna abbiamo attivato tutti gli strumenti di comunicazione che ci hanno permesso di affermare a livello nazionale il nostro *brand* e poter inserire i nostri prodotti in 150 negozi specializzati”.

Forever Bambù

Il progetto Forever Bambù riunisce 28 società agricole che hanno piantumato 127.500 piante di bambù gigante in 85 ettari. Inizialmente l'idea era quella di che vendere canne e germogli del bambù, ma ora le due unità principali di *business* sono la produzione di bioplastiche e l'assorbimento di CO2 che viene ceduto ad aziende terze. Le società interessate da campagne di *equity crowdfunding* sono state tre: Forever Bambù 8, Forever Bambù 27 e Forever Bambù 28; la raccolta complessiva è stata pari a € 16,7 milioni con una campagna ad oggi ancora aperta.

Secondo il vicepresidente Mauro Lajo “le campagne di *crowdfunding* hanno consentito di allargare la compagine societaria a oltre 1.100 soci, aumentare la conoscenza del pubblico finanziario del progetto e posizionarci come interlocutori affidabili per gli investitori”. L'obiettivo finanziario futuro è quello di fondere le 28 società agricole in un'unica società da quotare in Borsa nel 2022.

LifeGate SpA Società Benefit

LifeGate è una PMI creata nel 2000 dalla famiglia Roveda, in seguito all'esperienza maturata con Fattoria Scaldasole. Opera attraverso una radio privata per promuovere il cambiamento e risvegliare una nuova coscienza sociale e ambientale, ispirando modelli di consumo consapevoli e sostenibili. Accanto ai prodotti editoriali e media, LifeGate offre consulenza e servizi alle imprese, l'ideazione e lo sviluppo di progetti concreti di sostenibilità, la fornitura di energia 100% proveniente da fonti rinnovabili. Nel dicembre 2020 la società ha lanciato una campagna di *equity crowdfunding* su Mamacrowd raccogliendo oltre € 2 milioni da ben 1.624 investitori. Ogni nuovo socio, oltre a ricevere azioni della società, ha contribuito alla tutela di 1 mq di foresta amazzonica brasiliana per ogni euro investito.

Sardex SpA

La PMI innovativa Sardex ha inventato il credito Sardex, una moneta complementare il cui valore è pari a quello di un euro. Il credito può essere utilizzato a compensazione di crediti e debiti commerciali. Ad oggi sono 7.000 le PMI che utilizzano Sardex, con un transato di oltre 600 milioni di euro equivalenti, senza intaccare la liquidità aziendale.

L'operazione di *equity crowdfunding* si è strutturata in due diverse campagne sul portale BaktoWork, chiuse a giugno 2021, una organizzata direttamente da Sardex SpA (aperta ai soci già esistenti) e una dal veicolo Valore Sardex Srl, che acquisirà una quota in Sardex SpA. La prima campagna ha raccolto € 650.000 mentre la seconda ha raccolto € 606.601.

WS Invest Srls

WS Invest è il veicolo societario costituito *ad hoc* per l'operazione di *equity crowdfunding* a vantaggio di Wall Street Football Srl, la *startup* innovativa fondata da Giovanni Bertoli e impegnata nello sviluppo di modelli matematico-statistici di *big data analysis*, completamente automatizzati ed integrati con tecniche di *machine learning*, per la previsione delle *performance* dei calciatori. I clienti sono operatori finanziari e società di *betting*.

La campagna di raccolta si è svolta sul portale Doorway nei primi mesi del 2021 e si è chiusa con una raccolta di € 256.500, utilizzati per perfezionare l'investimento nell'aumento di capitale della società *target*, che complessivamente ha raccolto € 540.000. Alessandro Giudice, esperto del settore, rappresenterà come amministratore del veicolo WS Invest tutti i 36 investitori di Doorway nel *board* della *startup*.

Box 2.2

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



Roberto Nembrini
(Coffinardi & Delpanno Industries)



Mauro Lajo
(Forever Bambù)



Marco Roveda
(LifeGate SpA SB)



Giovanni Bertoli
(Wall Street Football Srl)



Giovanpaolo Arioldi (Opstart)

“Il mercato del crowdfunding italiano è oggi un mercato ad elevata competizione. Con l’introduzione del regolamento europeo e la conseguente apertura a un mercato molto più ampio, sia geograficamente sia in termini di servizi offerti, il settore dovrà affrontare nuove importanti sfide. Le barriere all’ingresso saranno più alte: per operare saranno necessarie maggiori risorse e competenze molto più ampie. Ma l’elemento che davvero farà la differenza sarà la capacità di distinguersi dagli altri player e di apportare davvero innovazione”

Gli investitori

L’Osservatorio dispone dei dati sulle persone fisiche e giuridiche che hanno investito in 456 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.

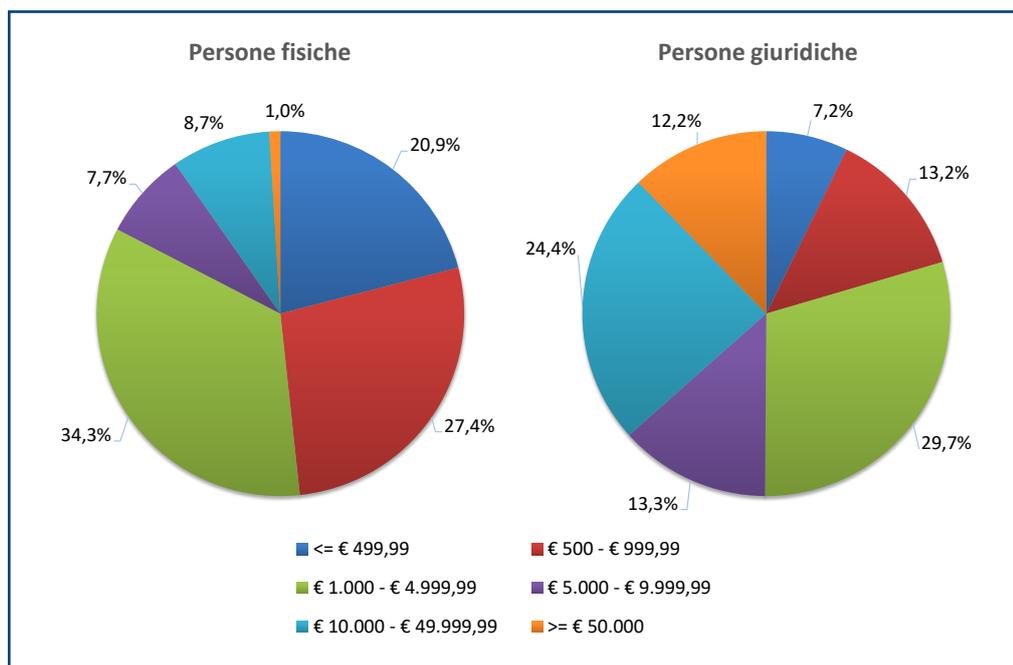
In totale, il campione a disposizione è composto da 37.539 sottoscrizioni così suddivise: 35.028 da investitori persone fisiche e 2.511 effettuate da persone giuridiche.

Si intensifica la presenza di campagne in cui si è approfittata dell’opportunità offerta dall’art. 100-ter TUF (si veda a pagina 14) di intestare le quote sottoscritte ad una fiduciaria, per evitare i costi transazionali in caso di cessione futura. Su 456 campagne, troviamo la presenza di una fiduciaria in 138 casi (di cui ben 59 nell’ultimo anno). In 13 campagne addirittura il 100% degli investimenti raccolti risulta intestato fiduciariamente; il valore medio è invece il 38%, laddove essa è presente. Il leader indiscusso di mercato in questo momento per il servizio in questione è Directa SIM; un altro operatore utilizzato è BE Trust Fiduciaria. In questi casi è impossibile risalire al beneficiario ultimo, quindi le nostre statistiche precedenti (e le successive) si riferiscono solo agli investimenti senza intestazione fiduciaria.

L’importo medio della sottoscrizione perfezionata è pari a € 3.641 per le persone fisiche e € 30.202 per le persone giuridiche; entrambi i valori sono in aumento tendenziale (se prendiamo gli investimenti dal gennaio 2020 in avanti abbiamo rispettivamente medie pari a € 4.476 e € 31.667). La Figura 2.18 evidenzia la distribuzione degli investimenti, rispetto al campione sopra citato. Si nota che il 20,9% 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 è scesa rispetto alla rilevazione del Report precedente. Abbiamo poi un buon gruppo di sottoscrizioni (il 27,4% 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 34,3%. 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 9,7% dei casi (percentuale in aumento) il *ticket* di investimento è superiore o uguale a € 10.000.

Figura 2.18

Distribuzione delle sottoscrizioni per singolo importo. Copertura campione: 456 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo



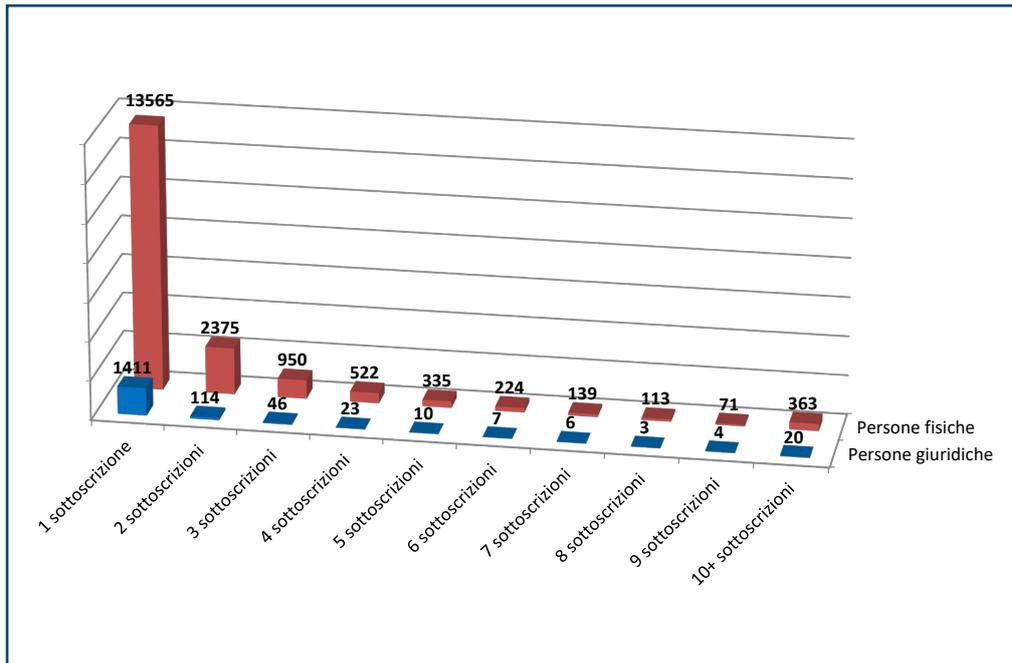


Figura 2.19

Investitori 'singoli' e 'seriali'.
Copertura campione: 456 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo

Per quanto riguarda le persone giuridiche, gli investimenti sotto € 1.000 sono la minoranza (20,4%) e in metà dei casi l'importo è superiore a € 5.000; aumenta la percentuale dei contributi da € 50.000 in su (12,2%).

Alcuni *backers* hanno naturalmente supportato più di una campagna: il campione a disposizione relativo agli investitori censiti dal nostro Osservatorio è quindi diverso (20.327 soggetti, di cui 18.657 persone fisiche e 1.644 persone giuridiche) rispetto alle 37.539 sottoscrizioni. I 'nuovi' sottoscrittori censiti negli ultimi mesi, nonostante l'aumento consistente che abbiamo osservato sia nel flusso delle campagne sia nella raccolta nel 2020, sono 'solo' 5.706, 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 campagna (molti di questi probabilmente appartengono al *network* personale di contatti dell'imprenditore), ma un buon numero ha deciso di supportare più campagne. Abbiamo addirittura 363 persone e 20 società che hanno sottoscritto 10 o più emissioni. Per curiosità, il *record* di investimenti continua ad appartenere al sig. P. M. (62 anni,

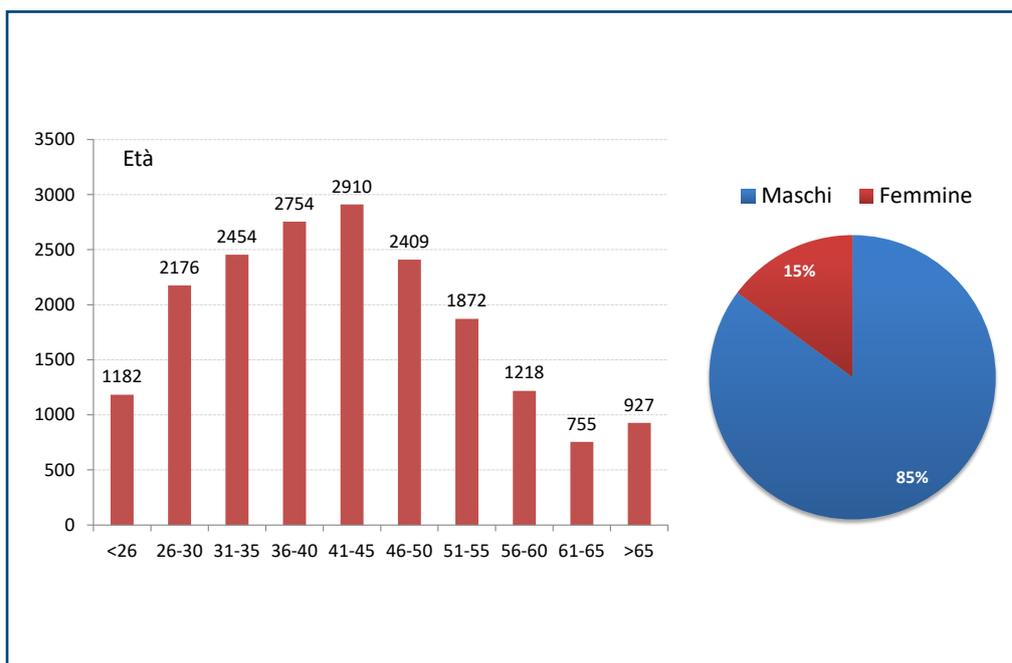


Figura 2.20

Distribuzione degli investitori (persone fisiche) per fascia di età e sesso.
Copertura del campione: 456 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo



Danilo Maiocchi
(Innexta)

“Con l’uscita dalla pandemia e il venir meno dei provvedimenti straordinari pubblici a sostegno delle PMI, il ruolo del *crowdfunding* sarà sempre più cruciale. Le Camere di Commercio sono sempre più decise nel sostegno a questo percorso”

dalla Campania) con ben 167 sottoscrizioni documentate.

La Figura 2.20 ci mostra la distribuzione degli investitori censiti (in particolare le 35.0 persone fisiche) rispettivamente per sesso ed età. Si conferma la netta prevalenza dei maschi: solo il 15% degli investitori (persone fisiche) censite è di sesso femminile, con un piccolissimo ribilanciamento rispetto all’anno scorso (quando la media complessiva era al valore del 14%).

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.

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.

La Tabella 2.6 riporta alcune statistiche fornite dai portali autorizzati a questo servizio rispetto agli annunci pubblicati.

Tabella 2.6

Statistiche sugli annunci pubblicati nelle ‘bacheche elettroniche’ dei portali italiani autorizzati di *equity crowdfunding*

Portale	Numero di annunci	Controvalore potenziale medio
BacktoWork	20	€ 10.300
CrowdFundMe	940	€ 5.529
OPStart (Crowdarena)	21	€ 19.283

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’.

Seguendo le indicazioni di Consob, le piattaforme non tracciano gli scambi effettivamente conclusi; la sensazione è che una piccola minoranza degli annunci si concretizzi in compravendite e per prezzi inferiori rispetto a quelli inizialmente proposti. Stimiamo che quelle concluse siano circa l’8% 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, nessuna risulta avere deciso la distribuzione di un dividendo sugli utili 2019 e non è ancora possibile osservare pienamente le decisioni assembleari per gli utili del 2020, a causa delle proroghe nel deposito dei bilanci.

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 'diluzione' naturale con l'arrivo di nuove operazioni sul mercato, verso il valore di 100; rappresenta comunque il rendimento semplice del portafoglio medio di un investitore. Nella seconda versione l'indice non risente dell'effetto di diluizione (come accade per i normali indici borsistici)

Come evidenzia la Figura 2.21, alla data del 1 giugno 2021, il valore dell'indice *diluted* era pari a 111,76 mentre quello dell'indice *not-diluted* era pari a 137,30. 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 +11,76% in termini nominali. Sul *trend* negativo degli ultimi mesi hanno impatto alcune liquidazioni di emittenti che hanno raccolto in passato e un'acquisizione avvenuta a multipli sensibilmente inferiori rispetto alla valutazione *post-money* della campagna di *equity crowdfunding*. Inoltre è stato interrotto il progetto di *business combination* della SPAC Life Care Capital con Biogenera, che avrebbe potuto impattare sull'indice.

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

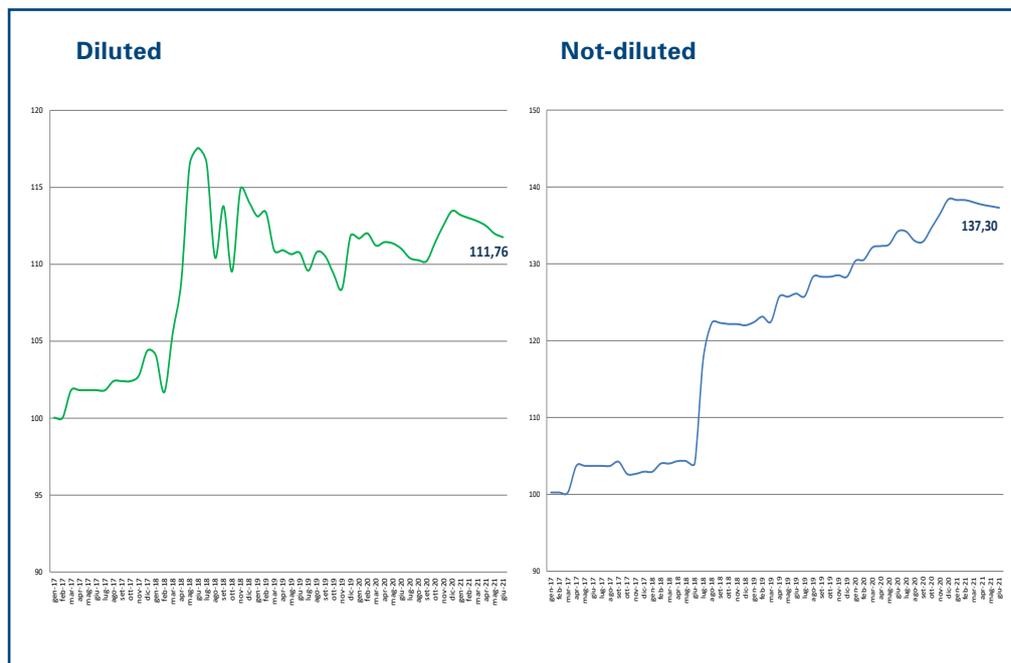


Figura 2.21
Andamento mensile
dell'Italian Equity
Crowdfunding Index
(*diluted* e *not-diluted*)

fiduciaria delle quote, in base all'art. 100-ter del Testo Unico della Finanza.

Le prospettive per il futuro

Nei prossimi mesi ci attendiamo una crescita ulteriore del mercato dell'*equity crowdfunding* in Italia. È prevedibile che altri portali otterranno la licenza per collocare *mini-bond* (e comunque il tema sarà impattato, come detto, anche dal nuovo Regolamento ECSP) quindi pensiamo che nei prossimi 12 mesi questo segmento possa raccogliere € 35 milioni.

Per quanto riguarda le campagne di raccolta di capitale di rischio, il *target* per il prossimo anno è una raccolta di € 120 milioni per i portali non immobiliari e di € 50 milioni per i portali immobiliari.

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.

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.

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 recentemente 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 poi aperto la strada esplicitamente al riconoscimento del '*social lending*' come *asset class* ammissibile nell'ambito degli 'investimenti qualificati' dei portafogli PIR esenti da prelievo fiscale (anche se la formulazione non è chiarissima secondo gli esperti).

I portali attivi

Alla data del 30 giugno 2021 risultavano operative sul mercato italiano 28 piattaforme di *lending*.

Cominciando da quelle che erogano prestiti a persone fisiche (*consumer lending*), esse sono 6 come l'anno scorso: Prestiamoci, Smartika, Soisy, MotusQuo, BLender, Younited Credit. Quelle che prestano a imprese (*business lending*) sono invece 22 contro le 11 censite un anno fa (il doppio!): BorsadelCredito.it, Bridge Asset, Build Lenders, Business Lending, Credimi Futuro, Criptalia, Crowdestate, Crowdlender, Ener2Crowd, Housers, Invest-t, Isicrowd, Italy Crowd, October, Prepay, Profit Farm, Re-Lender, Re/source, Recrowd, Rendimento Etico, Trusters, Valore Condiviso. Non viene conteggiata nella lista la piattaforma The Social Lender che risulta ancora inattiva.

Bridge Asset, Build Lenders, Crowdestate, Housers, Invest-t, Isicrowd, Italy Crowd, Prepay, Re-Lender, Re/source, Recrowd, Rendimento Etico, Trusters e Valore Condiviso sono focalizzate su operazioni nel *real estate*, tema cui è dedicato il Capitolo 4 del Report. Profit Farm è dedicata a finanziare operazioni di acquisto e successivo incasso di crediti verso la Pubblica Amministrazione. Ener2Crowd è invece specializzata su progetti nel mondo dell'energia rinnovabile.

È interessante notare che per quanto riguarda le piattaforme *consumer* non si registrano nuovi protagonisti, mentre c'è un consistente incremento di 'matricole' nel comparto *business* (4 nuovi portali) e in particolare nel *real estate* con 7 nuovi portali censiti dalla ricerca. A nostro avviso la motivazione è da ricercare nella forte crescita di questo particolare segmento e nella abbondante offerta di capitale che si è vista fino a questo momento.

La Tabella 3.1 riporta l'elenco delle piattaforme italiane, indicando le società che le gestiscono.

Box 3.1

Crescono alleanze e *deal* fra piattaforme e banche

Negli ultimi 12 mesi si sono registrate nuove alleanze fra portali e mondo bancario. È di qualche giorno fa la notizia che Banca Valsabbina ha acquistato l'8,3% di Business Innovation Lab, società che gestisce il portale BorsadelCredito.it, con un'opzione di accrescere ulteriormente la quota fino al 9,9%. In precedenza, già avevamo registrato l'acquisizione di Smartika, portale di *consumer lending*, da parte del gruppo Banca Sella e l'ingresso di Intesa Sanpaolo in Backtowork24 Srl, gestore della piattaforma di *equity crowdfunding* BacktoWork.

La collaborazione fra banche e piattaforme di *crowdinvesting* può essere declinata in diversi ambiti, che vanno dal *private banking* (che vede nelle piattaforme un punto di *origination* di opportunità di investimento per i propri clienti, diretti o indiretti attraverso le cartolarizzazioni) all'innovazione di processo, laddove le banche esistenti possono 'importare' nuovi modelli e processi.

Sito web	Società gestore	Qualifica	Target
BorsadelCredito.it	Business Innovation Lab SpA / Mo.Net SpA / Art SGR SpA	Istituto di pagamento / Società di Gestione del Risparmio	Business
Bridgeasset.it	Bridge Real Estate Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Buildlenders.it	Build Lenders Srl	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Businesslending.it	Europay Srl	Agente istituto di pagamento	Business
Credimi.com/futuro (*)	Credimi SpA	Intermediario fin. ex art. 106 TUB	Business
Criptalia.com	Criptalia Srl	Agente istituto di moneta elettronica	Business
Crowdlender.it	Opstart Srl	Agente istituto di pagamento	Business
Ener2crowd.com	Ener2crowd Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (energia)
Invest-t.it	Invest-t Srl	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Italy-crowd.com	Italy Crowd Srl	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Isicrowd.it	Easycrowd Srl	Agente istituto di pagamento	Business
Motusquo.it	Motusquo.it / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Consumer
Prepayinvestimenti.it	Prepay Srl	Agente istituto di moneta elettronica	Business
Prestiamoci.it	Prestiamoci SpA / Pitupay SpA	Intermediario fin. ex art. 106 TUB / Istituto di pagamento	Consumer
Profitfarm.it	Profit Farm Srl	Agente istituto di pagamento	Business
Realestatesource.it	Re-source Srl	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Recrowd.com	Recrowd Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Relender.eu	RE-Lender SpA / Pay Area (MytripleA Finanziación PFP SL)	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Rendimentoetico.it	Rendimento etico Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Smartika.it	Smartika SpA (gruppo Banca Sella Holding)	Istituto di pagamento	Consumer
Soisy.it	Soisy SpA	Istituto di pagamento	Consumer
Trusters.it	Trusters Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Valorecondiviso.it	Valore Condiviso Srl	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)

Tabella 3.1

I portali di *lending crowdfunding* italiani attivi alla data del 30/6/2021

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

La Tabella 3.2 riporta invece l'elenco delle 5 piattaforme estere considerate nell'elenco della pagina precedente, che operano sul mercato italiano con sezioni specificatamente dedicate a beneficiari e investitori residenti o addirittura con sussidiarie italiane.

Sito web	Società gestore	Qualifica	Target
Blender.loans	Blender Global / UAB Blender Lithuania	Agente istituto di moneta elettronica	Consumer
Crowdstate.eu/home	Crowdstate AS	Istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Housers.com/it	Housers Global Properties PFP SL / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
It.october.eu	October Italia srl / October SA	Agente istituto di pagamento	Business
It.younited-credit.com (*)	Younited SA	Istituto bancario	Consumer

Tabella 3.2

I portali di *lending crowdfunding* esteri attivi sul mercato italiano alla data del 30/6/2021

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

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 (già nota come Terzo Valore), promossa da Intesa Sanpaolo. Ricordiamo che l'art. 78 del Codice del Terzo Settore (D.L. 117/2017) prevede esplicitamente la tassazione con aliquota del 12,5% per gli interessi maturati su questo tipo di progetti riconoscendone la valenza in ottica collettiva.

I modelli di business

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.

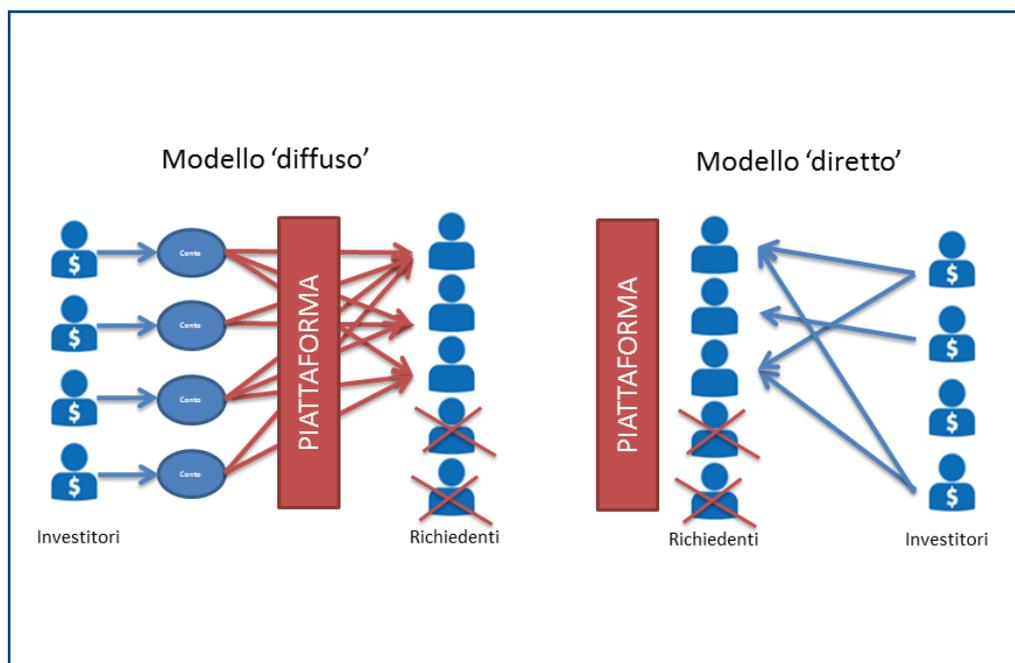
Innanzitutto precisiamo che non tutte le piattaforme prima menzionate raccolgono fondi sul *web*; come evidenziato nelle Tabelle della pagina precedente, Credimi Futuro e Younited Credit fanno leva unicamente su fondi raccolti presso investitori professionali, il che le rende difficilmente assimilabili 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 quindi i modelli dominanti attualmente nel mercato, descritti dalla Figura 3.1: quello 'diffuso' e quello 'diretto'.

Il modello diffuso prevede un ruolo attivo della piattaforma sia nel selezionare le richieste di credito fra tutte quelle pervenute, sia nel decidere l'allocazione del capitale investito. I prestatori mettono a disposizione della piattaforma una certa somma di denaro, fornendo alcune indicazioni rispetto all'importo prestabilito, al tasso di interesse atteso ed al *risk appetite*, ovvero al profilo rischio-rendimento ritenuto soddisfacente. È la piattaforma stessa ad allocare automaticamente il denaro fra i progetti ritenuti ammissibili, secondo i criteri indicati dai prestatori. Dato il flusso di richieste pervenute attraverso il *web*, la selezione viene effettuata tipicamente in due fasi, la prima sulla base di crite-

Figura 3.1
I modelli del *lending crowdfunding*



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

Le piattaforme attive in Italia fino al 2016 hanno applicato il modello 'diffuso', che rimane oggi prevalente nel mondo *consumer*; October è stata la prima a introdurre il modello 'diretto' seguita da tutte le piattaforme specializzate in ambito immobiliare. Nelle prossime pagine andiamo a dettagliare le caratteristiche dei singoli portali.

Le piattaforme *consumer*

La Tabella 3.3 compara le principali differenze nell'offerta dei portali '*consumer*'.

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

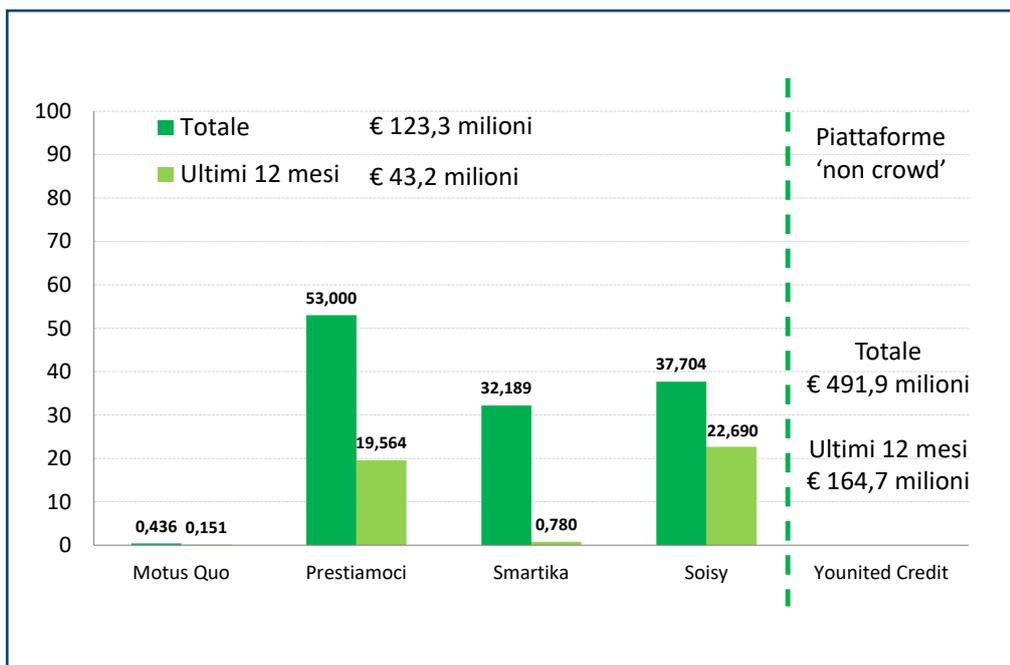
Tabella 3.3

Caratteristiche dell'offerta delle piattaforme '*consumer*'

Nell'ambito del *consumer lending*, le piattaforme mostrano soglie minime e massime di prestito abbastanza simili (Younited Credit arriva anche a € 50.000). Per quanto riguarda le scadenze, quasi tutte partono da 12 mesi (Soisy anche da 3, Younited Credit da 6, BLender minimo 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.

Figura 3.2

Ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane attive nell'ambito *consumer*, alla data del 30/6/2021: valori totali e flusso annuale in € milioni.
 Fonte: dati forniti dalle piattaforme



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.

La Figura 3.2 riporta il flusso di prestiti erogati dalle piattaforme *consumer*. Da quest'anno separiamo la contabilità per le piattaforme che raccolgono *'in crowd'* e quelle che non raccolgono sul *web*. Per il primo gruppo il valore cumulato al 30/6/2021 era pari a € 123,3 milioni. La raccolta negli ultimi 12 mesi è stata pari a € 43,2 milioni; per avere un termine di paragone, le stesse piattaforme un anno prima avevano raccolto € 24,6 milioni; l'incremento della raccolta è quindi pari al 75%. In questo gruppo la piattaforma con il maggiore valore cumulato è Prestiamoci (€ 53,0 milioni) ma negli ultimi 12 mesi Soisy è quella che ha raccolto di più (€ 22,7 milioni). Viaggia su un'altra scala Younited Credit con un cumulato di € 491,9 milioni, grazie alla raccolta fatta presso investitori istituzionali esteri; il flusso degli ultimi 12 mesi è € 164,7 milioni (l'anno precedente era pari a € 110,0 milioni, quindi l'aumento è del 50%).

La Figura 3.3 riporta invece il numero dei prestiti e dei prestatori con offerta attiva. Younited Credit è ancora prima, con 53.911 prestiti, ma continua ad avvicinarsi Soisy che con 31.405 prestiti negli ultimi 12 mesi fa un discreto balzo; il risultato è determinato dalla taglia molto più piccola dei suoi prestiti.

Essendo stato uno dei primi portali operativi, Smartika vanta il numero di prestatori attivi più elevato (6.450), seguita da Prestiamoci (5.239).

Nel seguito forniamo alcuni approfondimenti specifici sulle singole piattaforme.

BLender

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

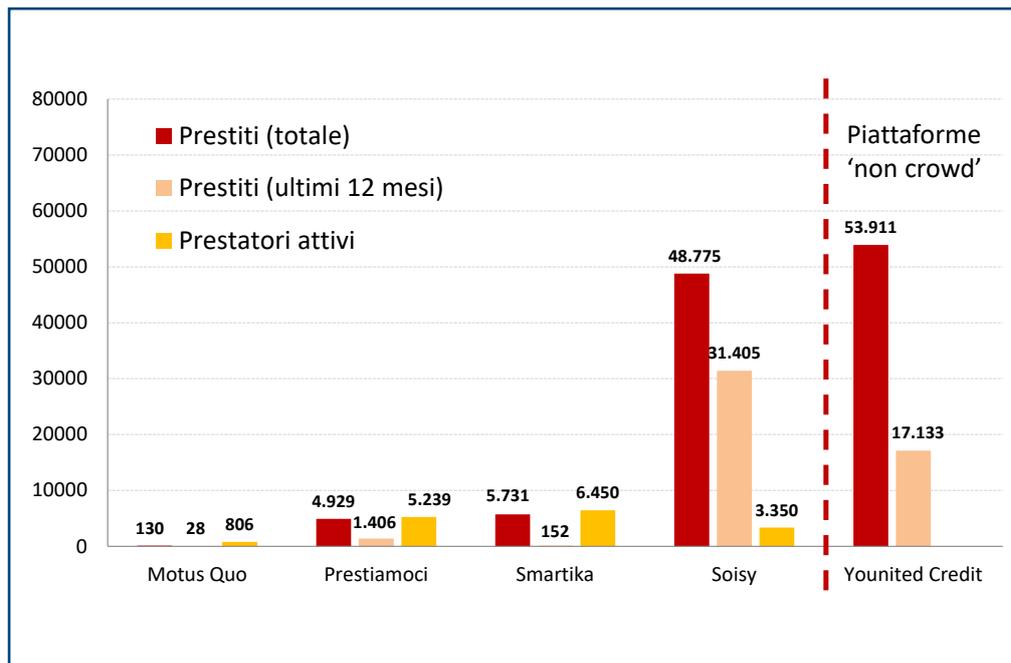


Figura 3.3

Numero totale dei prestatori con offerta attiva e numero dei prestiti veicolati dalle piattaforme italiane di lending crowdfunding attive nell'ambito consumer alla data del 30/6/2021.

Fonte: dati forniti dalle piattaforme

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

Al momento la piattaforma opera in Lettonia, Italia e Lituania. Non sono disponibili dati disaggregati sul flusso di prestiti in Italia ma vengono pubblicati dati disaggregati anonimi sulle richieste dei singoli prestiti. Sempre sul sito *web* della piattaforma è indicato che il fondo di garanzia si trova, attualmente, in una fase di accumulo fondi e in questa fase non sono previsti rimborsi ai finanziatori. Una volta accumulati fondi sufficienti, i pagamenti riprenderanno regolarmente.

MotusQuo

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

I prestatori possono investire fra € 500 e € 50.000. Non vi sono commissioni sul capitale investito, che viene allocato attraverso un piano automatico (prestabilito con tre livelli di rischio/rendimento o personalizzato) oppure attraverso delle offerte attivate manualmente su specifiche richieste. Vi è però un prelievo pari all'1% per alimentare il fondo di garanzia.

MotusQuo ha da poco chiuso un accordo con le principali associazioni datoriali della Provincia di Como (fra cui Confindustria, ConfCooperative, Acli, Confesercenti, ConfArtigianato, Associazione per il dono) che hanno lanciato il fondo di solidarietà "Sosteniamoci"; esso verrà utilizzato sulla piattaforma in parte come fondo rotazionale ed in parte per erogare direttamente a soggetti con temporanea difficoltà finanziaria.

All'orizzonte c'è un aumento di capitale con l'ingresso di un nuovo socio; ciò faciliterà l'implementazione di nuove strategie di crescita e di approdo al mondo del finanziamento di impresa con particolare *focus* sui crediti commerciali, *supply chain finance* e *bond*. Negli ultimi 12 mesi MotusQuo ha erogato 28 prestiti per un importo di € 151.000, il che porta l'erogato cumulato nel tempo a € 436.000. I prestatori attivi sono 806.



Giorgio Martelli
(MotusQuo)

"La nuova normativa europea rappresenta una opportunità anche per un portale consumer come il nostro: l'intenzione è infatti quella di entrare anche nel comparto business facendo leva su capitali istituzionali"



Daniele Loro
(Prestiamoci)

“Di fronte alle difficoltà dell’economia legate al Covid-19, il nostro settore, da parte di chi richiede un prestito riesce a dare un sostegno reale all’economia mentre il meccanismo di elevata diversificazione ha una forte tutela sulla solidità del capitale di chi investe”

Prestiamoci

Il portale Prestiamoci.it è gestito dalla società Prestiamoci SpA, intermediario finanziario ex art. 106 TUB sotto la vigilanza di Banca d’Italia; si appoggia per la gestione dei conti e per i pagamenti sulla controllata Pitupay SpA, un istituto di pagamento con licenza italiana. La struttura, guidata dal presidente Michele Novelli e dall’amministratore delegato Daniele Loro, vanta come investitori nel capitale Digital Magics, Innogest SGR (uno dei principali gestori di fondi di *venture capital* in Italia), Banca Sella, Pitagora e altri investitori italiani e internazionali.

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

Come già indicato, negli ultimi 12 mesi sono stati erogati 1.406 prestiti, per un importo medio di € 13.900 (totale € 19,564 milioni). Il TAN medio ponderato è pari al 7%.

Prestiamoci ha realizzato una prima operazione di cartolarizzazione di un portafoglio di prestiti personali nel 2019, mentre ha in corso la seconda operazione per circa € 60 milioni con un *pool* di investitori composto da banche, fondi, *family office* e dallo stesso portale.

Smartika

Smartika è la piattaforma digitale di *lending* del Gruppo Sella e opera come Istituto di Pagamento regolamentato e vigilato da Banca d’Italia. Con un occhio all’innovazione e alle avanguardie tecnologiche, Smartika ha lanciato nel 2019 un’innovativa tecnologia di *matchmaking*, collaborando con Fabrick, Centrico e Quid Informatica. La piattaforma utilizzata è infatti in grado di selezionare i richiedenti meritevoli di credito e metterli in contatto con prestatori interessati ad opportunità alternative di impiego delle proprie risorse finanziarie, aiutandoli a gestire la finanza personale.

Il prestatore può scegliere il rendimento atteso tra tre differenti classi di rischio (Conservative, Balanced e Dynamic) con la possibilità di esprimere una preferenza in relazione alla categoria di progetti da finanziare. I prestatori hanno inoltre la possibilità di cedere i propri crediti sul mercato secondario (‘Rientro Anticipato’).

Su Smartika i prestatori possono creare offerte di prestito a partire da € 100 fino a € 75.000 e pagano una commissione annuale pari all’1% del capitale impiegato; i richiedenti pagano una quota totale data dalla somma del capitale richiesto, degli interessi dovuti, dalle commissioni Smartika, dalle spese di incasso mensile delle rate e dall’eventuale premio della copertura assicurativa facoltativa (Creditor Protection Insurance). I tassi annui nominali (TAN) medi dei prestiti rilevati nel primo semestre del 2021 sono pari a 4,24% per la linea Conservative, 6,67% per la linea Balanced e 9,13% per la linea Dynamic.

Negli ultimi 12 mesi Smartika ha erogato 152 prestiti per un importo di € 780.220.

Soisy

Soisy SpA gioca sull’assonanza con ‘*so-easy*’ ed è una PMI innovativa fondata da Pietro Cesati, autorizzata nel novembre 2015 da Banca d’Italia come Istituto di Pagamento. Soisy si è finanziata attraverso 3 campagne di *equity crowdfunding* sul portale 200Crowd, raccogliendo più di € 5 milioni da oltre 800 investitori.

Il portale Soisy.it permette a investitori privati di finanziare persone che fanno acquisti di prodotti e servizi da oltre 300 siti di *e-commerce partner* della piattaforma e che decidono di pagare a rate: in questo senso Soisy è a tutti gli effetti un sistema di pagamento rateale nel panorama del Buy Now Pay Later (BNPL), con la peculiarità che il tutto è finanziato da investitori privati. Questi ultimi anticipano il capitale necessario per gli acquisti, erogandolo direttamente ai venditori del prodotto o servizio mentre i beneficiari rimborsano il debito mensilmente, con gli interessi dovuti, calcolati da Soisy sulla base

del *rating* attribuito in fase di richiesta del pagamento rateale.

Viene applicata una commissione agli *e-commerce* che permettono di pagare a rate con Soisy che varia tra il 2 e l'8% dell'importo finanziato (a seconda degli importi richiesti, della durata del finanziamento o se applicano il Tasso Standard o il Tasso Zero: nel primo caso gli interessi sono pagati dagli acquirenti, nel caso di Tasso Zero sono gli *e-commerce* a pagare gli interessi agli investitori per conto dei loro clienti).

La piattaforma riceve inoltre una commissione dai clienti degli *e-commerce* al momento del finanziamento del prestito (compresa fra 1% e 3% a seconda del merito creditizio degli acquirenti, non vengono applicate commissioni per l'incasso) e una dagli investitori a ogni pagamento di rata; quest'ultima è pari al 10% degli interessi percepiti.

Il processo viene implementato rapidamente e facilmente, permettendo ai clienti di rateizzare un acquisto su *e-commerce* in pochi secondi.

I prestatori di Soisy possono investire da € 10 in su e se vogliono possono inoltre attivare la 'Garanzia di Rendimento' (obbligatoria se il primo investimento è inferiore a € 1.000): per chi aderisce alla Garanzia, ogni mese una parte degli interessi liquidati viene accantonata in un 'salvadanaio virtuale' da cui si attinge in caso di insolvenza delle persone finanziate, fino a capienza disponibile. Il costo della Garanzia di Rendimento ricade sui prestatori, che per tutelarsi rinunciano a una porzione dei loro rendimenti.

Secondo le statistiche fornite dalla piattaforma, i prestatori hanno un'età media di 41 anni, e sono per lo più uomini (90%). I richiedenti hanno in media 46 anni e sono per il 67% uomini e per il 33% donne; attraverso Soisy acquistano *online* per lo più prodotti per lo sport e il benessere, per il giardino e la casa, prodotti di abbigliamento e moda.

A fine 2020 Soisy ha portato a termine la sua terza campagna di *equity crowdfunding*, raccogliendo € 1,9 milioni e portando la valutazione *pre-money* a € 16 milioni.

Younited Credit

Younited Credit è l'unico fra i portali *consumer* censiti che è gestito da un soggetto bancario a tutti gli effetti (Younited SA, istituto francese iscritto all'albo delle banche autorizzate in Italia). Il *team* italiano è guidato da Stefano Piscitelli; in Europa il portale ha erogato finora più di € 2,6 miliardi operando in 5 paesi.

La raccolta in Italia attraverso Internet da piccoli risparmiatori non è attiva: i crediti originati tramite la piattaforma confluiscono all'interno di fondi specializzati per paesi in cui hanno investito oltre 1.000 soggetti da tutto il mondo (banche, assicurazioni e fondo pensione coprono il 44% delle masse). Il fondo Italia è stato lanciato a febbraio 2018 e ad oggi gestisce masse per più di € 200 milioni. Younited stessa mantiene un proprio investimento nei fondi. Nel giugno 2019 è stata lanciata la prima cartolarizzazione pubblica, per un valore di € 156 milioni, con un *rating* AAA sulla *tranche* più *senior*.

Younited Credit concede prestiti da € 1.000 a € 50.000 su durate comprese fra 6 e 84 mesi. Per l'Italia (dati riferiti al fondo FCT Younited Italy), quasi metà dei prestiti ha importo fra € 10.000 e € 25.000; la durata media dei prestiti erogati è pari a 58 mesi e il TAN medio è pari a 5,88%. L'età media dei richiedenti è 47 anni e questi sono distribuiti in maniera omogenea sul territorio nazionale (il Nord-Ovest è in testa alla classifica con il 33% del portafoglio). La finalità più ricorrente del prestito è un'esigenza momentanea di cassa (48%) seguita dalla ristrutturazione casa (13%) e dall'acquisto di un'auto (11%). Nel 2021 è stata lanciata Younited Pay, il nuovo metodo di pagamento di Younited che consente a *e-merchant* e ad attività commerciali fisiche di offrire ai clienti soluzioni di pagamento rateali, da 3 a 48 mesi. Questa soluzione è già disponibile in Francia su siti selezionati ed in Italia con Apple Premium Reseller, sia *online* sia nei negozi fisici.

Le piattaforme *business*

Come evidenziato nelle pagine precedenti, i portali attualmente attivi in quest'ambito sono caratterizzati da modelli di *business* abbastanza diversi. Come evidenziato quasi tutte le piattaforme nate negli ultimi mesi si sono specializzate nel campo del *real estate*. La Figura 3.4 riporta i dati sull'erogato dalle piattaforme non immobiliari, finanziato sia



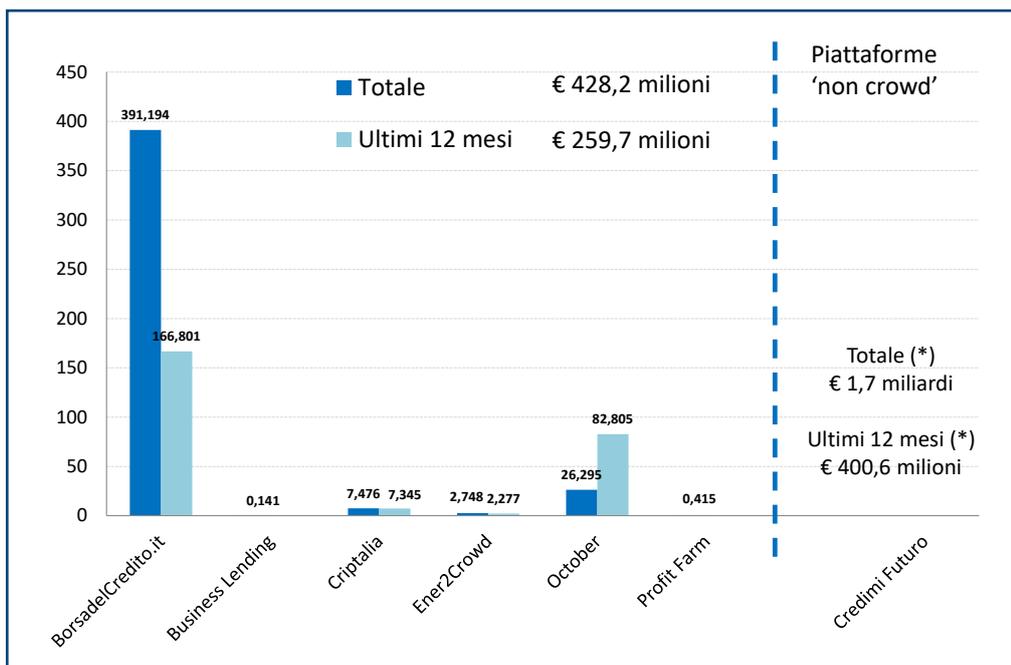
Pietro Cesati
(Soisy)

“Per una piattaforma di crowdfinancing rivolgersi alla folla di Internet per trovare nuovi soci è una sfida particolare: i prestatori conoscono bene come funziona la piattaforma e possono a buon diritto valutare il modello di business della società”

Figura 3.4

Ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane attive nell'ambito *business non immobiliare* alla data del 30/6/2021: valori totali e flusso annuale in milioni di euro.
Fonte: dati forniti dalle piattaforme

(*) il dato comprende tutti i finanziamenti erogati dalla piattaforma, compreso l'acquisto di fatture commerciali

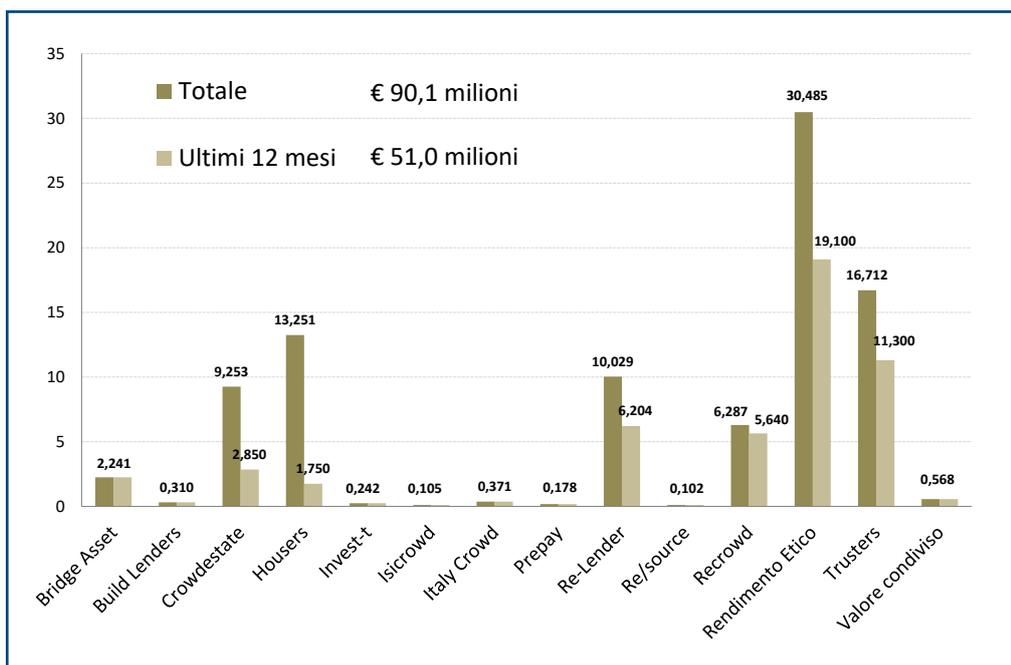


da investitori *retail* sia dagli istituzionali, evidenziando anche il contributo degli ultimi 12 mesi. Come per le piattaforme *consumer*, da quest'anno scorporiamo il contributo delle piattaforme 'non crowd'. Il valore cumulato complessivo ad oggi è pari a € 428,2 milioni, con un contributo dell'ultimo anno pari a € 259,7 milioni. Confrontando i dati su base omogenea con l'anno precedente, la raccolta era stata di € 52,1 milioni; come previsto dal nostro Osservatorio c'è stata dunque una forte crescita del flusso (+398%). Il leader di mercato è BorsadelCredito.it con un cumulato di € 391,2 milioni e un flusso degli ultimi 12 mesi pari a € 166,8 milioni. Segue October con € 82,8 milioni totali (il dato è relativo alle sole aziende italiane) di cui € 26,3 milioni erogati negli ultimi 12 mesi. Va notato che entrambe le piattaforme fanno leva sia sul risparmio *crowd* ma anche su capitali da fondi e investitori professionali.

La Figura 3.5 descrive le stesse statistiche per le piattaforme immobiliari. Il valore cumulato complessivo dei finanziamenti è pari a € 90,1 milioni, di cui una parte consistente (€ 51,0 milioni) negli ultimi 12 mesi. Nel periodo precedente avevamo registrato un flusso di € 29,2 milioni, quindi l'incremento è del 75%.

Figura 3.5

Ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane attive nell'ambito *business immobiliare*, alla data del 30/6/2021: valori totali e flusso annuale in milioni di euro.
Fonte: dati forniti dalle piattaforme



Il portale *leader* è Rendimento Etico, con € 30,5 milioni all'attivo, di cui € 19,1 nell'ultimo anno, seguito da Trusters. Diverse piattaforme sono diventate operative da pochi mesi quindi le loro metriche sono ancora contenute.

Nel seguito descriviamo le caratteristiche delle singole piattaforme non immobiliari mentre rimandiamo al Capitolo 4 per la descrizione delle piattaforme immobiliari.

BorsadelCredito.it

BorsadelCredito.it 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.

BorsadelCredito.it accetta richieste di credito da parte di attività imprenditoriali residenti in Italia, con almeno 24 mesi di attività alle spalle (quindi con disponibilità di almeno due bilanci) e un fatturato non inferiore a € 500.000. Non devono esserci pregiudiziali gravi né sull'azienda né sul titolare o sui principali esponenti, che possano denotare un rischio per i prestatori, come ad esempio protesti, finanziamenti non rimborsati, ipoteche, pignoramenti. La scadenza del prestito è in genere compresa fra 1 mese e 72 mesi. Il tasso annuo nominale (TAN) varia attualmente fra il 3,4% e il 7,4% cui si sommano costi di istruttoria variabili. Nessuna garanzia reale o attraverso strumenti finanziari a deposito viene richiesta (in alcuni casi vengono richieste delle garanzie personali) e non vi sono altre commissioni; non viene richiesta l'apertura di un nuovo conto corrente, ma l'addebito viene eseguito su quello già esistente dell'azienda. Il finanziamento (anche solo richiesto) viene segnalato ai sistemi di informazioni creditizie.

Il *workflow* di valutazione delle domande di credito per BorsadelCredito.it è semi-automatico: una prima fase di valutazione avviene automaticamente attraverso una serie di parametri oggettivi, che vengono trasmessi via *web* dall'imprenditore/persona fisica in pochi minuti; dopo questo primo passo (che permette un'importante scrematura delle richieste e si svolge in meno di un giorno lavorativo) avviene una seconda valutazione, condotta dal personale della piattaforma, attingendo a *database* vari offerti da *credit bureau* come Experian, ai *social big data* e analizzando gli estratti conto dei richiedenti grazie a tecnologie innovative che sfruttano l'Open Banking.

Negli ultimi tempi, il portale ha lavorato sull'offerta di linee di credito a sostegno delle imprese per contribuire alla loro uscita dalla crisi di liquidità generata dal *lockdown*, come Cash Anti Covid-19, un finanziamento *bullet* della durata di 6 mesi per coprire il 100% delle spese correnti delle PMI, e Cash Anti Covid Fase 2, un finanziamento di lungo periodo da € 100.000 fino a € 600.000 per un massimo di sei anni. Inoltre, il portale ha annunciato un accordo con Confesercenti per l'accesso al credito digitale attraverso un canale privilegiato. Un altro accordo è stato fatto con Azimut Libera Impresa SGR, che prevede l'utilizzo pluriennale in esclusiva della tecnologia proprietaria di BorsadelCredito.it, grazie a cui Azimut disporrà di una piattaforma clone che userà per erogare fondi di *direct lending* alle imprese. I prestiti erogati dal portale sono stati 2.351 fino a giugno 2021 (di cui 746 erogati negli ultimi 12 mesi) per un totale di oltre € 391 milioni.

Business Lending

Business Lending è una nuova piattaforma gestita dalla società friulana Europay Srl (il cui socio di maggioranza è Extrafin SpA, gestore del portale di *equity crowdfunding* Extrafunding.it) che ambisce a mettere in contatto i risparmiatori con il mondo dell'economia reale, rappresentato dalle imprese. È agente dell'istituto di pagamento francese Lemon Way. Le aziende finanziate possono essere società o eccezionalmente ditte individuali. Il tasso annuale nominale (TAN) varia fra 3,5% e 7,5% in funzione del *rating* attribuito e la scadenza dei prestiti va da 6 a 120 mesi.

Alla data del 30/6/2021 Business Lending aveva finanziato 3 progetti per un importo totale di € 140.500.



Antonio Lafiosca
(BorsadelCredito.it)

“Con il nuovo Regolamento europeo per il crowdfunding si aprono enormi prospettive di sviluppo.

In Italia, partiamo da una base di grande vantaggio rispetto ai peer europei, perché abbiamo una normativa nazionale già rigida che ci consente di operare solo se registrati come Istituti di pagamento o SGR, una tripla sorveglianza (Consob, Banca d'Italia e Oam a seconda della forma giuridica) e una consolidata tradizione di trasparenza.

Siamo già pronti a guardare oltre i confini”

Box 3.2

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



Paola Zani
(Konfit Italia Srl)



Diego Teani
(Noleggio Energia Srl)



Giampiero Gallo
(Omnia Energia SpA)

Nelle prossime righe raccontiamo alcune storie di imprese italiane che si sono finanziate attraverso i portali di *lending crowdfunding* negli ultimi 12 mesi.

Kassiopea Group Srl

Kassiopea group, società sarda di programmazione e organizzazione di eventi nazionali e internazionali, appartiene a una categoria di imprese fortemente danneggiata dalla pandemia Covid-19; ha perso addirittura l'80% del volume d'affari a causa del blocco di eventi, fiere e congressi, ma ha provato a resistere puntando all'organizzazione di eventi a distanza *online*. È stato però necessario un investimento nella digitalizzazione, sia in infrastrutture sia in formazione del personale interno. La società ha trovato supporto finanziario da Credimi Futuro con un prestito. Commenta la titolare Maria Teresa Sotgiu: "è stato faticoso perché era tutto nuovo, abbiamo dovuto imparare un nuovo mestiere, ma è stato anche estremamente stimolante".

Konfit Italia Srl

La bresciana Konfit Italia vende accessori e componenti nel settore della pneumatica e della mecatronica; attualmente serve 2.500 clienti solo in Italia ed esporta in altri 39 Paesi del mondo. Il 2020 si è chiuso con un fatturato di circa € 5,7 milioni e il *budget* del 2021 mira a un obiettivo di € 6,6 milioni. Nel maggio 2021 l'impresa si è rivolta al portale Criptalia per raccogliere un finanziamento, ottenendo € 150.000 da 634 investitori, che saranno rimborsati in 2 anni al tasso dell'8%. Commenta Paola Zani: "la scelta di procedere attraverso un canale non tradizionale, anche se più costoso, è legata alla velocità e praticità nell'erogazione del finanziamento: ciò permette di implementare rapidamente i progetti finalizzati alla riduzione dei costi interni". I fondi saranno investiti nella *digital transformation* che interesserà l'intera struttura, dall'organizzazione dei diversi uffici alla logistica, dagli aspetti commerciali alla relazione con il cliente.

Lo Scalino Multiservizi Srl

Lo Scalino è una società romana di pulizie e disinfestazioni che tra i clienti annovera gli studi di Cinecittà, nonché 300 condomini, numerose palestre e uffici. Dà lavoro a 78 dipendenti e nel 2020 ha fatturato € 2 milioni. Nel periodo della pandemia la società ha dovuto confrontarsi con un aumento delle commesse legato alle norme sanitarie ma anche con estremi ritardi nel pagamento delle fatture, mettendo a rischio il pagamento degli stipendi. La scelta è stata quella di chiedere un prestito al portale BorsadelCredito.it ricevendo l'accredito in 3 settimane nel mese di aprile 2021. "L'opportunità ci ha semplificato la vita e fornito la liquidità necessaria per erogare gli stipendi e continuare a crescere" commenta la titolare Elena Blaga, "mentre in banca mi è successo di dover portare fisicamente i documenti già inviati per *mail*, con appuntamenti continuamente rimandati... una situazione surreale".

Noleggio Energia Srl

La legnanese Noleggio Energia è una PMI innovativa che consente alle imprese di avere la disponibilità immediata di un impianto fotovoltaico su tetto per autoconsumo o più in generale di impianti per l'efficienza energetica (servizi accessori compresi) con la formula del noleggio operativo, con durate fino a 15 anni. Attraverso il noleggio le aziende possono iniziare subito a risparmiare sui consumi, ripagando il canone con il risparmio generato dall'investimento. Negli ultimi mesi Noleggio Energia ha condotto 5 campagne di *lending* su Ener2Crowd raccogliendo oltre € 350.000. "Entro fine anno contiamo di lanciare ancora 2 o forse 3 campagne di *lending* e un *round equity* (dopo quello già condotto su BacktoWork) per finanziare alcuni grandi interventi che realizzeremo per una multinazionale", ha commentato l'amministratore Diego Teani.

Omnia Energia SpA

Omnia Energia è una E.S.Co. (Energy Service Company) specializzata negli interventi di efficienza energetica ed impianti da fonti rinnovabili. La sede principale è situata a Zumpano alle porte di Cosenza e le attività spaziano dalla progettazione e realizzazione di sistemi di monitoraggio di impianti fotovoltaici, allo studio di soluzioni per il risparmio energetico, fino alla vendita diretta di energia, gas e fibra a famiglie e micro-imprese. Nel gennaio 2021 Omnia Energia si è rivolta al portale October per ottenere un prestito di € 250.000. "Nonostante un costo più alto rispetto al credito bancario, che però non sempre è disponibile" - afferma Giampiero Gallo, Group COO & CFO - "abbiamo trovato nelle piattaforme *fintech* un interlocutore valido per sostenere il volume delle commesse che ci aspettiamo con le agevolazioni superbonus 110%".

Credimi Futuro

Credimi SpA è un intermediario finanziario vigilato da Banca d'Italia. Nata con la missione di semplificare l'accesso al credito per le imprese, la piattaforma ad oggi ha erogato oltre € 1,7 miliardi ad aziende italiane di tutte le taglie e settori. Guidata da Ignazio Rocco, la squadra di Credimi è formata da un gruppo di oltre 70 giovani, con esperienze e tecnologie globali, che possiedono anche la maggioranza assoluta dell'azienda.

Credimi 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. I finanziamenti a medio lungo termine di Credimi offrono fino a € 2 milioni, si rimborsano in 5 anni, hanno un primo anno di preammortamento, non richiedono garanzie, non hanno vincoli di utilizzo e sono 100% digitali

Da aprile 2020, accanto a Credimi Futuro (*lending*) e Credimi Subito (acquisto di fatture commerciali), finanziamenti dedicati rispettivamente alle società e alle ditte individuali, c'è anche Credimi Commerce, il finanziamento finalizzato alla digitalizzazione delle aziende italiane che offre sia le risorse (fino a € 1 milione) sia l'agenzia *web* per la realizzazione dei progetti, a tasso zero.

Per accedere ai finanziamenti di Credimi è sufficiente avere un fatturato minimo di € 50.000 e 2 anni di attività. La richiesta si effettua *online* in 2 minuti, con partita IVA e indirizzo *email*.

Credimi valuta il rischio di credito con tecnologia propria a costi operativi estremamente bassi ed eroga i finanziamenti direttamente dal proprio bilancio (senza quindi fare leva sui piccoli risparmiatori di Internet). Il *funding* dei finanziamenti è assicurato da accordi strategici con investitori istituzionali quali Banca Generali, Banca Sella, Banco Desio, Bpm, Banca di Asti e Banca del Piemonte, Deutsche Bank e Intesa Sanpaolo.

I finanziamenti a medio e lungo termine (Credimi Subito e Credimi Futuro) erogati dal 1/07/2020 fino al 30/06/2021 sono stati 3.274 per un volume totale di circa € 400,6 milioni. La società non diffonde dati sugli importi disaggregati fra *lending* e acquisto di fatture.

Criptalia

Criptalia è una piattaforma di *lending* fondata nel 2018 da Diego Dal Cero e Mattia Rossi, che in Italia opera come agente dell'Istituto di Moneta Elettronica MangoPay. In Spagna è iscritta all'albo delle Piattaforme di Finanziamento Partecipativo tenuto dalla Commissione Nazionale Spagnola dei Mercati (CNMV). Nella società hanno investito Digital Magics, CDP Venture Capital e Crif.

L'importo minimo di investimento è di € 20 e agli investitori non viene richiesta alcuna commissione. Le aziende finanziate devono proporre un progetto di crescita, devono essere operative da almeno 3 anni e devono avere chiuso gli ultimi due bilanci con un utile. 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 Criptalia utilizza *blockchain* pubbliche e *token* digitali per rendere gli investimenti sicuri e sempre disponibili.

Crowdlender

Crowdlender è la nuova divisione di *lending* della società Opstart, proprietaria dell'omonimo portale autorizzato di *equity crowdfunding*. Agisce come agente dell'istituto di pagamento Lemon Way. Le aziende finanziate vengono selezionate e aziende insieme all'azienda *partner* Easyfintech.

Alla data del 30/6/2021 aveva lanciato le sue prime due campagne in raccolta.

Ener2Crowd

Questo portale è specializzato su progetti *green* e su investimenti sostenibili (produzione di energia rinnovabile, efficienza energetica industriale e residenziale, mobilità sostenibile e progetti con impatto sociale). La piattaforma è stata fondata da due ingegneri, Niccolò Sovico e Sergio Pedolazzi, ed è partita ufficialmente nel settembre 2019. Utilizza il modello 'diretto' e i navigatori di Internet possono selezionare i progetti preferiti.

Fino al 30/6/2021 Ener2Crowd ha finanziato 24 progetti. La raccolta è stata pari a € 2.747.516 e i prestatori attivi sono 534. Alla data indicata, nessuno dei progetti finanziati mostrava ritardi nei pagamenti.

Il portale segnala che le tonnellate di CO2 evitate e non immesse nell'atmosfera grazie ai progetti finanziati sono 6.336, equivalenti a 640.753 nuovi alberi piantati. Fra l'altro, come misura aggiuntiva di compensazione, Ener2Crowd ha piantato 3.067 alberi per conto dei suoi investitori in un progetto di riforestazione in Tanzania e Madagascar gestito da Tree-Nation per una compensazione di CO2 pari a 201,6 tonnellate.

Negli ultimi mesi Ener2Crowd ha avviato *partnership* con Flowe (gruppo Medionalum), NeN (gruppo A2A) e Vezua; inoltre è stata selezionata da Banca d'Italia e BIS nel progetto G20 Techsprint. A settembre partiranno i primi progetti pilota di campagne di *crowdfunding* che hanno lo scopo di coinvolgere le comunità locali al finanziamento di grandi impianti eolici e fotovoltaici, in collaborazione con importanti gruppi del settore.

October

October è la piattaforma europea di finanziamento alle PMI che opera in Francia, Italia, Spagna, Olanda e Germania; dal 2017 è attiva anche in Italia attraverso October Italia Srl, il cui amministratore delegato è Sergio Zocchi.

October consente alle PMI di ottenere finanziamenti da prestatori privati e investitori istituzionali ed ha finora erogato € 600 milioni a più di 1.600 progetti. 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. Questa particolarità serve a dare un segnale di credibilità ai piccoli prestatori e nei fatti dà la certezza alle imprese di chiudere positivamente la raccolta. Non sono previsti meccanismi interni di protezione. I prestiti erogati da October alle imprese italiane sono generalmente compresi fra € 30.000 e € 3,5 milioni, da 3 mesi fino a 84 mesi, e non prevedono garanzie reali. La selezione viene fatta da un comitato interno, che attribuisce un *rating*, il cui merito varia fra A+ e C ed è la sintesi di tre diversi indicatori: (i) *profitability*, (ii) *financials*, (iii) *management*. Lo scorso anno October ha inoltre lanciato l'Instant Lending, che utilizza tecniche di *machine learning* per valutare il rischio di *default* aziendale, basandosi sull'analisi pregressa delle centinaia di migliaia di richieste di finanziamento pervenute alla piattaforma dal 2015 ad oggi. L'algoritmo fornisce risultati estremamente precisi, consentendo ad October di prevedere in modo accurato il rischio di insolvenza di un'azienda e riducendo a pochi minuti le tempistiche necessarie all'approvazione del finanziamento. Gli investitori non sopportano costi di ingresso e possono scegliere fra le opportunità di prestiti pubblicati, investendo fra € 20 e € 2.000 per singolo progetto (al momento non sono ammesse persone giuridiche come investitori). Non è previsto un 'mercato secondario' dei prestiti sottoscritti.

Negli ultimi 12 mesi i prestiti erogati su October a imprese italiane sono stati 412, per un totale di € 82,805 milioni. In diversi casi si tratta di aziende che già in precedenza avevano ottenuto credito su October.

Gli investitori attivi sono 1.549. Dal suo sito Internet, October offre la possibilità di ottenere il dettaglio del portafoglio prestiti, per tutte le aziende finanziate, compresa la situazione di eventuali crediti *non performing*. October ha lanciato lo scorso anno anche October Connect, la tecnologia di *neolending* per le istituzioni finanziarie che offre un processo di credito efficiente e sicuro, e, per la seconda volta nel 2021, è stata inserita nella classifica francese Next40 come *scale-up* con il potenziale per diventare un *leader* tecnologico di livello mondiale.

Profit Farm

Profit Farm opera come agente dell'istituto di pagamento Lemon Way e nasce con l'obiettivo di rendere il mercato dei crediti non ancora riscossi accessibile al piccolo investitore fornendo al contempo la massima professionalità nella selezione e nella gestione



Sergio Zocchi
(October)

“La nuova regolamentazione europea costituisce un passo importante perché equipara definitivamente il lending agli altri servizi finanziari, armonizza il quadro regolamentare nei vari paesi dell’Unione Europea e facilita la crescita dell’operatività internazionale. Una evoluzione in linea con la nostra scelta iniziale di operare a livello paneuropeo come acceleratore tecnologico di innovazione, facilitando la circolazione dei capitali a beneficio delle imprese”

delle operazioni. Nella pratica, sulla piattaforma troviamo le richieste di finanziamento da parte di società che desiderano acquistare crediti di breve termine verso la Pubblica Amministrazione (ad esempio crediti fiscali) o verso privati. L'acquirente offre un rendimento annuale atteso dell'8% ai prestatori e la piattaforma seleziona solo operazioni dove i crediti sono ragionevolmente certi e solvibili.

L'importo minimo di investimento richiesto è di € 500 e non sono caricati costi per i prestatori.

La piattaforma, fondata da Cristiano Augusto Tofani, è operativa da pochi mesi e al 30/6/2021 aveva chiuso la raccolta di 4 progetti per un controvalore di € 414.500. In 2 casi si trattava di operazioni con sottostante un credito fiscale, negli altri 2 il credito verso la Pubblica Amministrazione era supportato da decreti ingiuntivi.

Le prospettive per il futuro

Come previsto dal nostro Osservatorio un anno fa, il numero delle piattaforme *lending* sta sensibilmente crescendo in Italia, in particolare per la parte *business*.

Potremmo chiederci come mai il segmento *consumer* non attiri più di tanto l'attenzione di nuovi *player* in Italia. Secondo i dati di Assofin, nel 2020 il mercato del credito al consumo nazionale ha generato finanziamenti per € 53,3 miliardi, di cui € 17,6 miliardi per prestiti personali. L'impatto del *crowdfunding* è dunque marginale. Si può pensare che le banche *incumbent* e probabilmente ancora di più le società di credito al consumo siano più competitive e aggressive in questo mercato, con processi di *onboarding* su Internet. Mentre i portali *consumer* non saranno impattati dalla nuova normativa ECSP, quelli *business* dovranno invece misurarsi con l'implementazione di regole inedite, poiché finora in Italia non hanno avuto bisogno di chiedere una licenza al contrario delle piattaforme *equity*.

Come ogni anno, purtroppo finora inascoltati, pensiamo che siano utili buone pratiche di trasparenza sul portafoglio prestiti dei portali, soprattutto rispetto alla situazione dei crediti in sofferenza o non più esigibili, alla luce anche delle difficoltà post-Covid quando i provvedimenti emergenziali come moratorie e blocco dei licenziamenti termineranno. I portali potrebbero convergere su uno schema omogeneo e uniforme dei dati da rendere visibili al pubblico, con il supporto delle associazioni di riferimento.

Rispetto allo sviluppo del mercato, stimiamo una conferma della crescita nei prossimi 12 mesi, con un *target* per le piattaforme *consumer* pari a € 60 milioni erogati e € 380 milioni per le piattaforme *business*, di cui € 80 milioni per la parte immobiliare.

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

Come dimostrato dai numeri dei due capitoli precedenti, il comparto del *real estate* continua a trainare il *crowdinvesting* italiano. Poiché le caratteristiche di questi progetti imprenditoriali sono peculiari, riteniamo opportuno dedicarci 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 immobile; (iii) delega della gestione dell'immobile al promotore del progetto; (iv) mag-

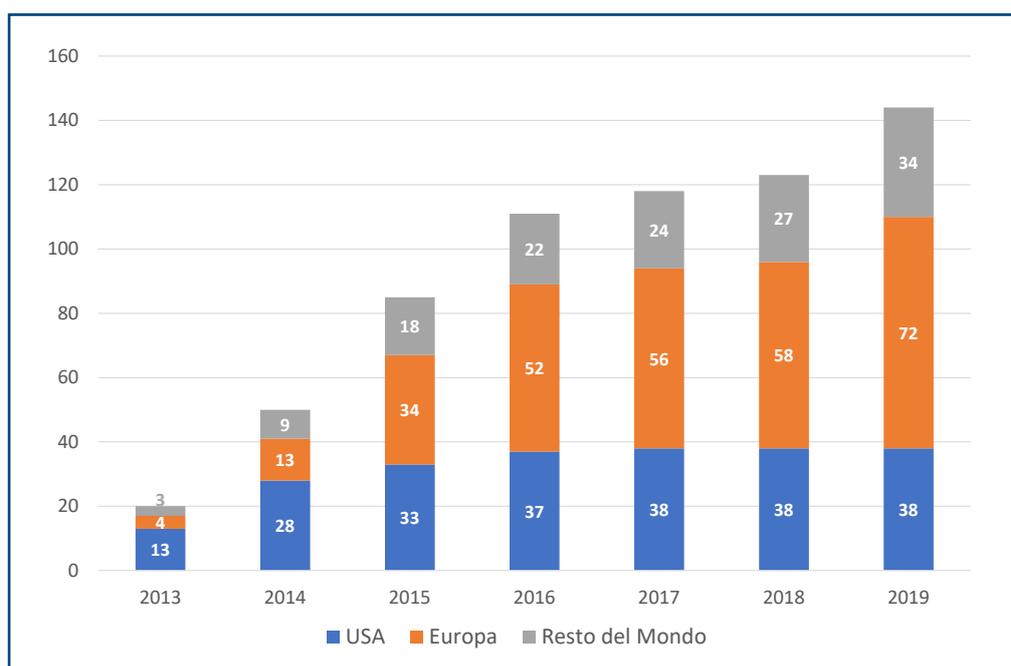


Figura 4.1
La crescita delle piattaforme di *real estate crowdfunding* a livello mondiale.
Fonte: Real Estate Crowdfunding Report 2019



Chiara Agostini
(Walliance)

“Il Regolamento ECSP cambia le regole del gioco e le uniforma per tutti gli operatori del mercato UE.

Le opportunità sono innumerevoli, soprattutto per le piattaforme che finora hanno provato ad operare all'estero incontrando numerosi ostacoli dovuti alle diverse normative nazionali. Altrettanti, però, sono i rischi: la disciplina di alcune materie, infatti, è demandata alla competenza degli Stati Membri, con la conseguenza che potrebbero generarsi disparità di condizioni e che le piattaforme possano spostarsi verso regimi più vantaggiosi”.

giore 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*).

La *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 2019 pubblicato da Walliance e dalla School of Management del Politecnico di Milano ha mappato 144 piattaforme dedicate attive in tutto il mondo di cui 38 negli Stati Uniti, 72 in Europa e 34 in altri continenti. La Figura 4.1 evidenzia la progressiva crescita del numero di portali attivi; in Europa il valore si moltiplica (a causa delle barriere normative e informative fra i diversi Stati) ma se guardiamo ai volumi dei fondi raccolti il divario tra Stati Uniti e Europa rimane rilevante. In base ai dati analizzati dall'Osservatorio, a fine 2018 negli Stati Uniti erano stati raccolti complessivamente \$ 13,6 miliardi, mentre in Europa 'solo' € 3,0 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 2019 è cresciuto sensibilmente il mercato francese (che ha raggiunto la soglia di € 800 milioni investiti). Seguono a ruota Germania (€ 710 milioni) e Regno Unito (€ 410 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; esempi scelti fra le piattaforme più rilevanti in questo ambito sono 1031 Crowdfunding (USA, con \$ 1,95 miliardi raccolti) e Crowdhouse (Svizzera, € 220,7 milioni raccolti);
2. piattaforme *lending*; l'investimento avviene prestando denaro ai promotori del progetto immobiliare, che poi lo rimborseranno riconoscendo una remunerazione, che può essere fissa o indicizzata; in questo ambito alcune fra le piattaforme più importanti a livello mondiale sono Sharestates (USA) con \$ 2,5 miliardi raccolti, Exporo (Germania, € 438,6 milioni raccolti), EstateGuru (Estonia, € 172,7 milioni);
3. piattaforme ibride, che prevedono entrambi i modelli precedenti. Esempi sono RealtyMogul (USA, \$ 500 milioni raccolti) e Tessin (Svezia, € 170,1 milioni).

Le piattaforme di *lending* rappresentano il 47% del mercato a livello mondiale, quelle di *equity* il 29%, le ibride sono il 20%; la frazione rimanente è composta da piattaforme con modelli non identificati. Questa distribuzione cambia considerando l'Europa, dove ben 17 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.

La situazione in Italia: il segmento equity

Per quanto riguarda l'*equity crowdfunding*, alla data del 30 giugno 2021 in Italia erano operative 4 piattaforme verticalizzate sul *real estate*: Build Around, Concrete Investing, House4Crowd e Walliance, come l'anno scorso. Sono però pronte ai nastri di partenza altre piattaforme autorizzate da poco, come Re-Anima, Bildap e Brickup.

La raccolta totale durante l'anno dichiarata dalle 4 piattaforme è stata pari a € 34,32 milioni, come già visto in Figura 2.7 nel Capitolo 2, mentre quella complessiva cumulata è pari a € 67,48 milioni. Non va dimenticato che progetti di natura immobiliare sono stati presentati anche da altre piattaforme *equity* generaliste: BacktoWork, Crowdfundme,

Crowdfund Italia, Mamacrowd e Opstart.

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.

Build Around

Build Around ha pubblicato la sua prima campagna del dicembre 2019 e fino al 30/6/2021 ha portato a termine 4 campagne raccogliendo € 2 milioni; 2 progetti sono già stati conclusi con un rendimento lordo generato per gli investitori pari 11% in un caso e 14% nell'altro. Sulla piattaforma l'investimento minimo è pari a € 1.000. Il *team* è composto da Luigi Orlando (CEO), Stefano Angelini (CFO), Marco Ravetta, Leopoldo Orlando e Matteo Pedroni.

Concrete Investing

Concrete Investing ha pubblicato il suo primo progetto a dicembre 2018; al 31/6/2020 le campagne totali erano 12, tutte chiuse con successo, con una raccolta complessiva pari a € 21,39 milioni. Tutti i progetti erano localizzati a Milano, tranne uno (a Bergamo). La piattaforma prevede l'intestazione fiduciaria a tutela degli investitori per la gestione degli aspetti finanziari, societari e fiscali. Il *ticket* minimo di partecipazione si posiziona sopra la media ed è stato pari a € 5.000 in tutte le campagne tranne una dove era pari a € 10.000. Le *exit* registrate sono 4 con un IRR (*internal rate of return*) lordo compreso fra 8,7% e 11,9%.

House4Crowd

La piattaforma House4Crowd è stata fondata da Francesco e Rosaria Chechile. La società di gestione, 4Crowd SpA, è una *startup* innovativa partecipata da investitori professionali fra cui l'incubatore Digital Magics. Ha all'attivo una campagna di raccolta chiusa con successo e una raccolta di € 550.000.

Walliance

Walliance è una piattaforma italiana nata nel 2017 a Trento dal Gruppo Bertoldi, una *holding* a conduzione familiare che si muove da anni nel settore immobiliare. È stata la prima, fra quelle autorizzate da Consob, a verticalizzarsi sull'ambito immobiliare. Alla data del 30/6/2021 aveva pubblicato 30 campagne provenienti da diverse regioni italiane (due anche dagli Stati Uniti), tutte chiuse con successo, raccogliendo € 43,5 milioni. L'ultima offerta chiusa a giugno (Niguarda Real Estate Srl, con un progetto immobiliare su Milano) ha raccolto anche da investitori francesi utilizzando la licenza ottenuta dal portale dall'Autorité des Marchés Financiers a fine 2019.

Walliance ha finora visto 6 progetti chiusi e rimborsati, con un rendimento in termini di ROI (*return-on-investment*) annualizzato lordo compreso fra 7,33% e 14,37%.



Lorenzo Pedotti
(Concrete Investing)

"In attesa di conoscere i dettagli applicativi della nuova normativa comunitaria, riteniamo necessaria e opportuna una maggior responsabilizzazione dei Gestori piuttosto che l'imposizione di soglie di raccolta meramente numeriche che, nel nostro caso, rischiano di limitare l'appetibilità dello strumento ad operatori real estate di medio-alto livello altrimenti difficilmente coinvolgibili"

La situazione in Italia: il segmento *lending*

Alla data del 30 giugno 2021, come visto nel capitolo precedente, erano operative in Italia 14 piattaforme di *lending* specializzate in ambito immobiliare: Bridge Asset, Build Lenders, Invest-t, Isicrowd, Italy Crowd, Prepay, Recrowd, Re-Lender, Re/Source, Rendimento Etico, Trusters, Valore Condiviso e le straniere Housers e Crowdstate (che naturalmente pubblicano anche progetti provenienti da altri paesi e raccolgono capitale da piccoli risparmiatori stranieri oltre che dagli italiani).

La raccolta totale nell'arco dell'ultimo anno (come evidenziato nel Capitolo precedente) è stata pari a € 50,7 milioni e anche quest'anno si conferma superiore a quella attuata con il modello *equity*. In totale le risorse cumulate erogate nel tempo sono pari a € 89,9 milioni. Di seguito è riportata la descrizione delle singole piattaforme.

Bridge Asset

La piattaforma Bridge Asset è stata fondata da Alberto Dente ed è operativa dal 2020. L'importo minimo di investimento è € 500, con un massimo pari al 25% del singolo prestito. Alla data del 30/6/2021 il portale aveva realizzato 8 campagne (tutte in Lombardia) raccogliendo € 2,24 milioni.

Build Lenders

Il portale è stato fondato da Oreste D'Ambrosio, Alessandro Bortolani e Fabio Francesco Franco. Si appoggia sull'istituto di pagamento Lemon Way. Il *ticket* minimo di investimento è € 300. Diventato operativo nel 2021, Build Lenders ha finanziato 2 progetti (uno a Milano e uno a Sesto San Giovanni) raccogliendo € 310.000.

Invest-t

Questa piattaforma è stata ideata da Francesco Perino, Teddy Corso e Michele Bonacina. Il *ticket* minimo per iniziare a investire è pari a € 500. Anche questo portale è diventato operativo da pochi mesi e ha concluso 4 campagne, raccogliendo € 241.500. Una di queste è già stata completamente rimborsata.

Isicrowd

Isicrowd si focalizza su progetti realizzati nel Mezzogiorno soprattutto in contesti turistici e prevede un *ticket* iniziale decisamente basso per gli investitori (€ 50). Il portale è gestito dalla *startup* innovativa Easycrowd Srl fondata da Antonio Ottaiano. Per ora ha proposto un progetto a Napoli raccogliendo € 105.000.

Italy Crowd

Italy Crowd punta decisamente sulla tecnologia e si propone come piattaforma 'nativa *blockchain*' anche grazie alla *partnership* con la società svizzera Swiss Crowd SA, presente nel capitale della società gestore, protagonista nel 2020 di una campagna di *equity crowdfunding* sul portale Opstart. Tutte le operazioni presentate sulla piattaforma sono infatti inserite in un registro decentrato e inalterabile. I dati catastali dell'operazione e le condizioni di prestito sono liberamente consultabili in un'apposita sezione del portale in maniera semplice e gratuita.

Italy Crowd opera con un originale modello che permette solo a 20 investitori di aderire ad un progetto immobiliare. Fino al 30/6/2021 ha portato alla raccolta 5 progetti con un attivo di € 371.000.

Prepay

Prepay è una piattaforma di *lending crowdfunding* fondata da Antonio Fasanella e Pierluigi Benemerito, che in Italia opera come distributore dell'Istituto di Moneta Elettronica MangoPay. I primi 3 progetti finora proposti riguardano interventi di riqualificazione energetica su immobili siti in Lombardia e Calabria con il Superbonus 110%; la raccolta è stata pari a € 177.750.

Recrowd

Recrowd opera come agente dell'istituto di pagamento francese Lemon Way. La società è stata fondata da Gianluca De Simone, Simone Putignano e Massimo Traversi; è stata premiata nel 2019 tra le 8 *startup* innovative più interessanti di Milano da SpeedMiup, l'incubatore dell'Università Bocconi. La società ha anche condotto un *round* di finanziamento con *equity crowdfunding* sul portale Opstart raccogliendo € 418.880, con una valutazione *pre-money* di poco superiore a € 3 milioni.

Fino al 30/6/2021 aveva raccolto € 6,29 milioni da 34 progetti, tutti relativi a ristrutturazioni in ambito urbano. Il tasso di interesse annuale di base dei prestiti è compreso fra 7% e 15%.

Re-Lender

Re-Lender è una piattaforma di *lending* dedicata alla riconversione industriale, ecologica, immobiliare e tecnologica.

I progetti lanciati negli ultimi 12 mesi sono 20 in 6 regioni diverse (Lombardia, Emilia Romagna, Trentino-Alto Adige, Basilicata, Sicilia e Campania) e l'importo totale finanziato ad oggi è di € 3.825.000. Quasi tutti i progetti (18) prevedono un ammortamento del prestito integralmente alla scadenza (*bullet*) e 3 sono già stati rimborsati per un importo complessivo di € 690.000. Rispetto agli altri prestiti, non si registrano al momento insolvenze o ritardi.

La piattaforma suddivide i progetti in diverse categorie:

- RE-Urban Riconversioni urbane;
- RE-Green Riconversioni ecologiche;
- RE-Start Finanziamenti *corporate* a PMI;
- RE-Convert Riconversioni industriali;
- RE-Build Riconversioni immobiliari.

Alla data del 30/6/2020 i prestatori attivi erano 1.200.

Rendimento Etico

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

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

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

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

Al 30/6/2021 Rendimento Etico aveva raccolto € 30.484.850 da 77 progetti ed è stata la piattaforma *lending* nel *real estate* che ha erogato più credito negli ultimi 12 mesi (€ 19,1 milioni in 35 progetti). Gli investitori attivi sono 15.601.

Re/Source

Re/Source è una delle ultime piattaforme arrivate sul mercato; è agente dell'istituto di pagamento Lemon Way. Al momento ha chiuso un progetto localizzato a Tortoreto (TE) raccogliendo € 102.000.



**Andrea Maurizio
Gilardoni**
(Rendimento Etico)

“Il nuovo regolamento europeo per il crowdfunding è una grande opportunità, in quanto norme e strutture accompagnate da linee guida ben specifiche potranno solo far del bene a un settore in grande ascesa. Potremo così lavorare con serenità e trasmetterla anche ai nostri investitori, che, come abbiamo visto, credono molto nelle proposte del comparto immobiliare”



Andrea Maffi
(Trusters)

“L’entrata in vigore della normativa ECSP è un segnale molto forte per il mercato, non solo del crowdfunding, con indubbi benefici per tutti gli operatori economici e la collettività, in linea con la ripresa auspicata. È l’attestazione della validità del crowdfunding, in origine osservato con scetticismo, capace in breve tempo di rispondere celermente e con efficacia alle esigenze di diversificazione finanziaria, sostenendo l’operatività e l’economia anche in lockdown”

Trusters

È la piattaforma gestita da Trusters Srl, operativa da dicembre 2018 (la prima a controllo italiano). Il *focus* consiste nel proporre finanziamenti di breve durata, dai 6 ai 15 mesi; i progetti proposti finora sono in gran parte localizzati in Lombardia.

Trusters prevede un investimento minimo di soli € 100. Il modello offre una trattativa personalizzata del prestito: gli utenti registrati trattano direttamente le condizioni, sia in termini di importo sia di interessi, con le società veicolo, che propongono le opportunità immobiliari in piattaforma.

Grazie alla *partnership* siglata con Swiss Crowd, Trusters dà la possibilità agli investitori di avere nel portafoglio i dati conservati e tracciati con la tecnologia *blockchain*.

Al 30 giugno 2021 la piattaforma aveva raccolto € 16,7 milioni da 139 progetti, di cui 88 perfezionati negli ultimi 12 mesi per un importo di € 10,3 milioni. Inoltre 56 progetti erano stati rimborsati al 100%.

Valore Condiviso

Il progetto di Valore Condiviso è stato ideato e realizzato da Alberto Papa; la piattaforma guarda con attenzione al mercato dei crediti deteriorati proponendo ai finanziatori operazioni che mirano in modo specifico a ridare valore agli immobili pignorati e a risolvere in modo sostenibile la situazione finanziaria dei debitori coinvolti. Valore Condiviso si è dotata di un codice dei valori che guida la selezione dei progetti e dei proponenti. L’investimento minimo richiesto è pari a € 500.

Alla data del 30/6/2021 la piattaforma aveva raccolto € 568.000 da 5 campagne localizzate a Milano e Monza.

Crowdestate

Piattaforma di *lending* attiva dal 2014 in Estonia, Crowdestate conta oggi più di 58.000 investitori da 123 paesi (gli italiani sono 3.435). Nasce come piattaforma ibrida, ma nel tempo gli unici investimenti proposti sono rimasti quelli di *lending* (in quest’ultima categoria rientrano tutti i progetti italiani).

Crowdestate propone progetti in Italia dall’agosto del 2018, molti dei quali in Lombardia, alcuni in Emilia Romagna, Toscana, Piemonte, Liguria e Basilicata. Nel 2019 Crowdestate è entrata in Georgia e Romania e nel 2020 in Repubblica Ceca. Tra le piattaforme operanti in Italia è l’unica a proporre una forma automatizzata di investimento: l’utente, fissati parametri come l’importo massimo da investire per progetto e altre caratteristiche che devono soddisfare gli investimenti, dà in gestione il capitale desiderato alla piattaforma, che lo suddivide in differenti progetti seguendo le impostazioni richieste dall’utente. Crowdestate, analogamente ad Housers, prevede un mercato secondario per la compravendita di crediti fra gli investitori.

Il denaro raccolto dalla piattaforma e destinato ai 43 progetti ‘italiani’ chiusi con successo fino al 30/6/2021 è stato pari a € 9,2 milioni. Negli ultimi 12 mesi i progetti finanziati sono stati 18 per un importo di € 2,85 milioni.

Housers

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

Con un totale di quasi 130.000 utenti registrati, fino a giugno 2021 la piattaforma ha finanziato centinaia di progetti per un totale raccolto pari a più di € 125 milioni.

Sulla piattaforma sono disponibili 3 diversi tipi di investimenti per i progetti italiani:

- “Risparmio”: sono prestiti a lungo termine (da 5 a 10 anni) con interessi concordati

Gli ultimi mesi hanno visto un flusso *record* di campagne sui portali *equity* e *lending* dedicate a finanziare progetti immobiliari. Vediamo alcuni esempi.

Bandello22 Srl

Il progetto proposto nel maggio 2021 sul portale *equity* Concrete Investing mira alla riqualificazione conservativa di Palazzo Bandello, nel centro di Milano, per un totale di 25 unità e di un piano interrato che ospiterà, oltre ai locali tecnici e alle cantine, una zona benessere riservata agli inquilini. L'immobile è di proprietà della società di scopo Bandello22 Srl e gli *sponsor* del progetto sono Filosole Srl e Sviluppi Immobiliari Milano Srl. Il *developer* è FCMA Srl.

La raccolta, chiusa in poche ore, ha fruttato € 1,8 milioni pari all'11% del *budget* dell'investimento totale. Sulla base del conto economico prospettico, l'IRR previsto per gli investitori *crowd*, che hanno sottoscritto quote non votanti della società di scopo, è pari al 10,1%.

Brunelleschi Srl

L'operazione è stata finanziata in 4 diverse fasi, sulla piattaforma Rendimento Etico, con una raccolta complessiva di € 2,1 milioni. È destinata a rilevare una palazzina di 6 piani e 31 unità abitative a Bresso (MI), finalizzata alla ristrutturazione per realizzare unità abitative di qualità superiore da proporre a prezzi altamente concorrenziali e alimentando il fondo di beneficenza previsto dalla piattaforma. Secondo Ruben Terra e Fabio Locatelli, affiliati di Case Italia, "i progetti che seguiamo aiutano le persone ad azzerare i propri debiti; non avendo sempre la possibilità di utilizzare le nostre finanze, il *crowdfunding* ci aiuta a sviluppare il *business*, assicurando in tempi brevi le risorse necessarie".

Cantieri Navali Leopard Srl

I Cantieri Navali Leopard hanno sede a Pisa, sul canale dei Navicelli, in un'area di 5.000 mq coperti e 7.500 mq di piazzali dotati di *travel lift* e darsena privata. Il cantiere realizza imbarcazioni con i brand Gabbianella, Lion Yachts, Tripesce.

La società si è rivolta alla piattaforma Re-Lender tramite il prodotto/categoria RE-Start, lanciato in soccorso delle aziende che hanno sviluppato progetti durante il primo *lockdown* e che con difficoltà (soprattutto logistiche) potevano utilizzare il classico canale bancario.

Dopo il primo successo (€ 250.000 raccolti in 15 minuti) e dopo il primo rimborso ai prestatori, la società ha deciso di continuare a finanziarsi tramite il *crowdfunding* con una seconda campagna, sia per motivi di agilità nell'operatività ma soprattutto per sfruttare la leva del *marketing*.

G-Found Srl

G-Found è il veicolo societario appositamente creato per il progetto immobiliare G Park realizzato alle porte di Treviso per iniziativa dello *sponsor* Genuine Srl. Esso prevede la riqualificazione di un'area ex-industriale attraverso la costruzione di due blocchi residenziali composti da un totale di 34 unità abitative disposte su tre piani fuori terra.

La campagna *crowd*, proposta nel marzo 2021 su Walliance, ha raccolto in poche ore € 2 milioni offrendo quote non votanti del veicolo. La raccolta andrà a contribuire per circa il 23% al *budget* del progetto. In base al contratto di coinvestimento con lo *sponsor*, gli investitori riceveranno il 31,33% dell'utile dell'operazione. Così commenta Federico Setten, di Genuine Srl: "la cosa bella del *crowdfunding* è la possibilità che viene data a tutti quei soggetti non operatori del settore, ma comunque appassionati, di partecipare di fatto ad una iniziativa immobiliare da loro selezionata".

Hara Abitare Srl

L'originale progetto di Hara Abitare prevede il recupero edilizio di quattro edifici rurali per complessivi 4.000 mq coperti, nel piccolo borgo montano di Sclemo, nel comune di Stenico (TN). Verrà realizzato un '*well-being resort*' ecosostenibile di 28 unità, attraverso la formula innovativa di albergo 'diffuso' con spazi per *smart work* e palestra. Saranno eseguiti anche interventi di riqualificazione delle aree esterne inserendo impianti sportivi, una piscina riscaldata e servizi commerciali al fine di valorizzare le ricchezze del territorio.

Il progetto ha raccolto denaro sulla piattaforma Trusters in 3 diverse *tranche*, chiuse in poche ore. Il finanziamento ha una scadenza di 15 mesi e un rendimento atteso del 12,5%. "Il *crowdfunding* immobiliare - dicono i promotori del progetto - è una linfa vitale, non solo per progetti di *business*, ma anche per la rigenerazione urbana, rurale e territoriale, generando valore per il sistema economico del Paese e per la collettività".

Box 4.1

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



Ruben Turra e
Fabio Locatelli
(Brunelleschi Srl)



Federico Setten
(Genuine Srl)



Nicola Zucca
(Hara Abitare Srl)

e composti ogni mese; i rendimenti finali derivano dagli affitti percepiti e dalla vendita dell'immobile, che può generare un *upside*;

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

- “Tasso fisso”: prestiti concessi a medio termine (12-36 mesi) per nuove costruzioni, che prevedono un rendimento fisso mensile, concordato con i promotori del progetto; al momento questa è la tipologia di prestiti più frequente su Housers; c'è anche una variante “tasso fisso flessibile” che consente all'operatore di estendere il periodo di ammortamento del prestito, riconoscendo un premio di rendimento al prestatore.

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

Da marzo 2021 Housers ha eliminato le commissioni per i prestatori. Inoltre nel 2020 ha lanciato la prima campagna assistita da garanzie ipotecarie.

Come mostrano le statistiche dettagliate nel Capitolo 3, i 50 progetti ‘italiani’ di Housers hanno raccolto fino al 30/6/2021 € 13,25 milioni di cui € 1,75 milioni relativi alle 9 operazioni degli ultimi 12 mesi.

La School of Management



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT

La School of Management del Politecnico di Milano, costituita nel 2003, accoglie le molteplici attività di ricerca, formazione e 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 2021 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 MIP Graduate School of Business 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 esterne, dall'Unione Europea e da altri enti su temi quali la quotazione in Borsa, la raccolta di capitale, il *crowdfunding*, la finanza imprenditoriale nelle *startup* innovative, le tematiche di ESG *investing* e di *climate finance*, i finanziamenti alternativi per le PMI, i *crypto-asset*.

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

Internet: www.som.polimi.it

Il gruppo di lavoro e i sostenitori della ricerca

Gruppo di ricerca: Giancarlo Giudici, Alessandro Carabelli, Marco Bosio, Simone Mazzoleni, Federico Miglio, Sara Putignano, Alessandro Maria Ragaini, Nicola Rondi, Calin Sirbu, Charlotte Tomba, Gabriele Volpi.

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

Partner

- Accenture Strategy
- BacktoWork
- CrowdCore
- Fundera (gruppo Frigiolini & Partners Merchant)
- Intesa Sanpaolo Innovation Center (gruppo Intesa Sanpaolo)
- Opstart
- Rendimento Etico
- Trusters
- Walliance

Partner istituzionali

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



Accenture Strategy
www.accenture.com/strategy

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

Per ulteriori informazioni, segui [@AccentureStrat](https://twitter.com/AccentureStrat) o visita www.accenture.com/strategy



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.

crowdcare.

FINTECH AS A SERVICE

CrowdCore è il nuovo servizio nato per aiutare le imprese a realizzare velocemente piattaforme di *lending*, *equity* e cessione del credito, senza rinunciare alla qualità, alla sicurezza e a tutte le funzionalità avanzate per un mercato innovativo e in continua trasformazione come quello del *crowdfunding*.

Una soluzione professionale, sicura, economica e veloce per iniziare ad operare sul mercato.

L'offerta di CrowdCore si compone dei seguenti moduli:

- *Lending*: in tutte le sue declinazioni (P2B, P2P, immobiliare, energie).
- *Equity*: mediante un'infrastruttura modulare e innovativa, sviluppata seguendo le linee guida disposte dalla normativa Consob.
- CrowdCore sta, inoltre, sviluppando un modello di piattaforma per la cessione del credito.

I vantaggi nell'utilizzo della nostra soluzione sono molteplici:

- *Go-live* in poche settimane, consentendo all'azienda di operare sul mercato del *crowdfunding* con tutte le caratteristiche di un prodotto proprietario.
- Un costo di *setup* unico e competitivo che permette di personalizzare al meglio regole e ambiente di gestione della piattaforma.
- Un canone mensile, senza pensieri, che include *hosting*, assistenza tecnica e adeguamenti normativi.
- Consulenza e accompagnamento per la parte normativa, legale e per il *go-to-market*.

Crowdcore è una soluzione software ideata e realizzata da Folkfunding Srl Benefit.

CrowdCore
www.crowdcare.it
www.folkfunding.com



Fundera è il portale di *crowdfunding* del Gruppo Frigiolini & Partners Merchant, fondato da Leonardo Frigiolini. Il Gruppo è *leader* di mercato nel segmento "*minibond* e strumenti di debito" delle PMI.

Fundera gestisce le attività di "ultimo miglio" del Gruppo consentendo il collocamento degli strumenti di debito delle PMI sul mercato, con ciò realizzando a costi competitivi operazioni di finanza complementare a favore delle imprese con un approccio "chiavi in mano", dall'*education* fino alla raccolta della provvista. L'approccio di Fundera non è solo finanziario ma *in primis* "culturale" in quanto le aziende devono prima di tutto imparare a utilizzare convenientemente la finanza complementare. Le prime emissioni sono di fatto una prova pratica di quanto si è imparato (*learning by doing*). Questo permette alle aziende di consolidare gradualmente il rapporto con gli investitori, ampliandone la platea ed evitando così l'eccessiva dipendenza da un solo investitore (come spesso accade) con la garanzia che più si allarga la platea più diventa semplice assorbire l'intera emissione. Prossimamente, grazie ad un regolamento europeo, il mercato del debito delle PMI si allargherà all'intero Spazio Economico Europeo e questo sarà un ulteriore tassello per mettere in una vetrina allargata le nostre imprese di eccellenza, con l'auspicio che una buona emissione magari munita di idonea garanzia diventi un'opportunità ghiotta per investitori esteri abituati a bassi tassi di interesse (a volte negativi) nel loro Paese.

Nella nostra *vision* continuiamo a mantenere due punti fermi:

1. È importante dare un senso al paradigma "canalizzare il risparmio verso l'economia reale";
2. Fare in modo che in un futuro non troppo lontano tutte le PMI "possiedano due pozzi in giardino dai quali attingere l'acqua".

Da segnalare che Fundera è il primo portale autorizzato da Consob a collocare *minibond* e il primo ad essere stato accreditato da Sace per la gestione della Garanzia Italia sui *minibond*.

Il board di Fundera è composto da Leonardo Frigiolini (AD), Lorenzo Gai (P), Eleonora Frigiolini, Federico Petronio, Monica Nolo.

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.intesasanpaoloinnovationcenter.com/it



Opstart
www.opstart.it

Nato nel 2015 e attivo dal 2016, Opstart.it si è qualificato nel 2020 come primo portale italiano per ammontare di capitali raccolti tramite questo strumento.

Nel 2020, Opstart ha dato il via alla realizzazione del progetto Crowdbase, ovvero un unico *hub* in grado di offrire agli investitori e alle imprese un ampio ventaglio di strumenti finanziari innovativi adatti alle loro esigenze, ampliando l'offerta anche agli strumenti di debito, con il lancio di Crowdbond.it, portale dedicato al collocamento di *bond* e *minibond* e di Crowdlender.it, portale dedicato al *lending crowdfunding*. A completare l'offerta di Crowdbase, Opstart ha introdotto Crowdre, una divisione verticale dedicata al *real estate crowdfunding*, Crowdarena, la prima *bulletin board* dedicata allo scambio quote di *startup* e PMI a livello europeo e Crowdfunding®, un percorso a marchio registrato attraverso il quale è possibile replicare, con tempi e costi estremamente contenuti, le costose IPO in borsa grazie all'unione di *equity crowdfunding* e *direct listing*. All'interno dell'*hub* Crowdbase, in futuro compariranno anche una divisione dedicata ai progetti di Green Economy e una divisione dedicata alle Utility e Security Token.



Rendimento Etico

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 poco più di due anni sono state aiutate 41 famiglie a uscire da una situazione debitoria, intervenendo con un media di circa € 200.000 per famiglia. 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 2021, ha realizzato 77 operazioni, per una raccolta di € 30.484.850 con 15.601 adesioni. Le restituzioni hanno già riguardato 41 operazioni per € 10.437.000 complessivi. Coprendo oltre il 40% del mercato del *lending crowdfunding* immobiliare, la piattaforma vanta il primato italiano di aver raccolto in una singola operazione 4 milioni di euro.

Gli iscritti alla piattaforma sono oltre 21.000; di questi già 13.000 sono registrati con tutta la documentazione per poter 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.

Rendimento Etico
www.rendimentoetico.it



Trusters

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

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

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

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

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

Trusters utilizza la tecnologia *blockchain* per garantire la massima trasparenza informativa circa i dati relativi agli *asset* immobiliari oggetto dei progetti presentati in piattaforma.

Trusters
www.trusters.it

PARTNER

www.osservatoriocrowdfunding.it



PARTNER
ISTITUZIONALI



MEDIA
PARTNER

