



POLITECNICO
MILANO 1863

SCHOOL OF MANAGEMENT

Osservatorio Crowdfunding

2° Report italiano sul CrowdInvesting

luglio 2017

Indice

	pagina
Introduzione	3
<i>Executive summary</i>	5
1. Il <i>crowdinvesting</i>: definizioni e contesto	7
□ Definizioni metodologiche	7
□ Lo sviluppo del <i>crowdfunding</i> e i modelli utilizzati	7
□ Il <i>crowdfunding</i> in Italia e la filiera industriale	8
□ Focus sul <i>crowdinvesting</i>	10
2. L'<i>equity crowdfunding</i>	13
□ La normativa di riferimento in Italia e le novità del 2017	13
□ I portali autorizzati	14
□ Le offerte presentate	17
□ Le imprese protagoniste	23
□ Gli investitori	30
□ Le prospettive per il futuro	33
3. Il <i>lending crowdfunding</i>	35
□ Il quadro normativo di riferimento in Italia	35
□ I portali attivi	36
□ I modelli di <i>business</i>	39
□ Le piattaforme <i>consumer</i>	40
□ Piattaforme <i>consumer</i> : beneficiari e investitori	43
□ Le piattaforme <i>business</i>	44
□ Le prospettive per il futuro	49
4. L'<i>invoice trading</i>	51
□ Il quadro normativo di riferimento in Italia e il modello di <i>business</i>	51
□ I portali operativi in Italia	52
□ Le imprese finanziate e gli investitori	55
□ Le prospettive per il futuro	56
La School of Management	57
Il gruppo di lavoro e i sostenitori della ricerca	59



Introduzione

Il *crowdfunding*, ovvero la raccolta di denaro attraverso Internet finalizzata alla realizzazione di progetti *no-profit* o *for-profit*, è un tema che raccoglie grande attenzione e curiosità. Da alcuni è ritenuto - forse un po' troppo fideisticamente rispetto alla '*wisdom of the crowd*' - una possibile soluzione al razionamento delle risorse finanziarie per progetti meritevoli, che altrimenti non vedrebbero la luce; da altri è visto con sospetto per i pericoli di truffe e comportamenti opportunistici (che pure non mancano mai nelle cronache che riguardano i piccoli risparmiatori).

Questo Report descrive numeri e statistiche aggiornate al 30 giugno 2017 di un'industria che cresce in Italia e che a livello mondiale catalizza ingenti risorse, facendo della cosiddetta 'finanza alternativa' degli *Internet marketplace* un elemento ormai non più trascurabile.

Tralasciando i casi eclatanti ma eccezionali di campagne che hanno raccolto considerevoli somme di denaro attraverso la rete, non vi è dubbio che il *crowdfunding* sia un fenomeno col quale misurarsi per chi intende studiare le dinamiche della raccolta di capitale per le imprese.

L'Osservatorio sul Crowdfunding è stato costituito nel 2014 presso la School of Management del Politecnico di Milano, con l'obiettivo di analizzare e interpretare in modo esaustivo l'impatto che questa nuova forma di raccolta di capitale può determinare sulle singole imprese e sul sistema economico.

Come scuola *politecnica* siamo molto attenti al tema dell'innovazione, della crescita e dell'imprenditorialità. Vi è piena consapevolezza sul fatto che l'accesso al capitale sia un vincolo strategico per chi oggi intende investire; la ricerca accademica non ignora questa evidenza e si pone l'obiettivo di capire meglio il legame fra finanza e sviluppo.

Questo Report non intende occuparsi di tutto il mondo del *crowdfunding*, che come detto riguarda anche progetti non di natura imprenditoriale, ma si focalizza invece sul cosiddetto *crowdinvesting*, ovvero l'opportunità di raccolta di capitale che ha come controparte una remunerazione del capitale stesso, a titolo di investimento. Questa ricerca può essere a buon diritto considerata la 'fotografia' di riferimento effettuata in Italia sul settore, che consente sia di valutare i risultati di scelte di *policy* che hanno consentito anche in Italia di avviare questa nuova industria, sia di individuare limiti e potenzialità, in ottica comparativa rispetto agli altri Paesi.

In questo secondo Report emergono segnali di vivacità e potenzialità interessanti, con un mercato che fra il 2016 e il 2017 si è popolato di nuovi soggetti ed è cresciuto esponenzialmente in termini di volumi, ma che per alcuni aspetti sembra ancora non essere un fenomeno di 'massa' ma piuttosto appare ancora limitato ad una '*elite*' sia per quanto riguarda le persone fisiche che gli investitori professionali.

Un doveroso ringraziamento va agli *sponsor* e ai *partner*, che anche quest'anno hanno sostenuto la pubblicazione del rapporto. Siamo oltremodo riconoscenti anche verso tutti coloro che hanno contribuito alla raccolta e alla verifica delle informazioni qui contenute, in particolare con i rappresentanti dei portali italiani di *crowdinvesting*.

Ovviamente, come sempre si usa dire, '*all errors are our own*'.

luglio 2017

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, in cambio di una remunerazione del capitale.

Quasi inesistente fino al 2012, il *crowdfunding* nel 2016 ha determinato la raccolta di risorse a livello mondiale per importi non più trascurabili.

L'Italia nel corso degli ultimi mesi ha fatto passi importanti per colmare il *gap* rispetto agli altri Paesi europei.

In questo Report documentiamo come dal 1 luglio 2016 al 30 giugno 2017 in Italia attraverso le piattaforme di *crowdfunding* siano state raccolte risorse per un ammontare *record* di € 138,6 milioni, il che ha portato il valore totale del mercato finora originato a € 189,2 milioni.

La crescita ha interessato tutti e tre i comparti analizzati nei singoli capitoli di questo Report, grazie sia all'arrivo di nuovi e importanti operatori sul mercato (soprattutto nel *lending crowdfunding* e nell'*invoice trading*), al primo significativo avvento degli investitori istituzionali e al determinante contributo dei capitali esteri.

L'equity crowdfunding

L'*equity crowdfunding* consiste nella raccolta di capitale attraverso la sottoscrizione diretta sul *web* di titoli partecipativi del capitale di una società.

In Italia l'*equity crowdfunding* è stato introdotto dal D.L. 'Sviluppo-bis' del 2012. La novità importante - peraltro non ancora operativa - è stata introdotta dalla Legge

di Stabilità 2017, che ha esteso tale opportunità (prima riservata a *startup* e PMI innovative) a tutte le PMI in generale, purché la campagna sia veicolata su piattaforme autorizzate. Altra rilevante novità è stato l'aumento al 30% della detrazione fiscale per gli investitori, benché ancora limitata a a *startup* e PMI innovative.

Alla data del 30 giugno 2017 i portali autorizzati in Italia erano 19 (numero identico rispetto a un anno fa, con alcuni 'nuovi arrivi' e alcuni 'ritiri') e le campagne di raccolta all'attivo erano 109, di cui 36 chiuse con successo, 53 chiuse senza successo e 20 ancora aperte. Il 2017 ha visto un aumento sensibile nel numero di campagne, praticamente raddoppiate rispetto al 2016 in un solo semestre.

Il *target* di raccolta medio per l'intero campione è pari a € 245.158 (in diminuzione rispetto al passato), corrispondente ad una quota del capitale azionario offerta pari al 17,7%, anch'essa in sensibile calo rispetto all'anno scorso.

Il capitale raccolto dall'avvio della legge ammontava a € 12,4 milioni, di cui ben 6,85 raccolti negli ultimi 12 mesi.

Le 106 imprese che hanno presentato campagne di raccolta fino al 30/6/2017 sono quasi tutte *startup* innovative. Sono attive in gran parte nelle piattaforme *social/sharing* (28 casi), nell'ICT (25 casi), nei servizi professionali (14 casi).

La finalità della raccolta è legata agli investimenti in *marketing* (citati nel 56% dei casi) piuttosto che nella ricerca e sviluppo e innovazione (42%) o nello sviluppo di piattaforme *web/app* (41%).

Alla data del 30 giugno 2017 l'Osservatorio aveva censito 1.196 investitori nell'*equity crowdfunding*, di cui 1.068 persone fisiche e 128 persone giuridiche. Si conferma e si rafforza la netta predominanza del sesso maschile, e aumenta l'incidenza dei più giovani (l'età media è ora 43,3 anni).

Fra le persone giuridiche, è ancora ‘troppo poco frequente’ la presenza di investitori professionali in ambito finanziario, come i fondi di *venture capital*.

Il lending crowdfunding

Nell’ambito del *lending crowdfunding*, gli investitori possono prestare denaro attraverso Internet a persone fisiche (*consumer*) o imprese (*business*) a fronte di un interesse e del rimborso del capitale. Generalmente la piattaforma di *lending* seleziona il prestito attribuendo un *rating* e lo suddivide fra una molteplicità di investitori già acquisiti *ex ante*, per frazionarne il rischio (modello ‘diffuso’), oppure lo presenta alla ‘folla’ di Internet, la quale può decidere se finanziare o meno il progetto (modello ‘diretto’). In Italia le piattaforme attive in quest’ambito sono aumentate (al 30 giugno 2017 erano 6 in ambito *consumer* e 3 in ambito *business*). Le risorse finora raccolte attraverso i portali ammontano a € 88,3 milioni (di cui € 15,0 milioni erogati a imprese). Il flusso degli ultimi 12 mesi è stato pari a € 56,6 milioni e ha determinato una crescita sostanziale del mercato, grazie soprattutto all’arrivo in Italia di due piattaforme francesi, ma anche alla crescita del segmento *business*.

I prestatori iscritti alle piattaforme *consumer* risultano essere più di 11.000, per il 90% sono maschi e hanno un’età media compresa fra 38 e 46 anni.

Gli individui finanziati hanno un’età simile, per il 71% sono maschi e la motivazione dominante per il prestito è la necessità di liquidità generale, seguita dall’acquisto di un veicolo e dal consolidamento del debito. Le imprese italiane finanziate dai portali *business* sono ad oggi 261, di cui 198 fatturano meno di € 2 milioni. Rispetto al credito bancario, le condizioni di finanziamento non risultano essere sempre ‘convenienti’, ma viene apprezzata la rapidità di risposta offerta dalle piattaforme.

L’invoice trading

L’*invoice trading* consiste nella cessione di una fattura commerciale attraverso un portale Internet che seleziona le opportunità, e sostituisce il tradizionale ‘sconto’ della fattura attuato dalle banche per sup-

portare il capitale circolante. Gli investitori anticipano l’importo della fattura, al netto della remunerazione richiesta.

In Italia sono cresciuti i portali dedicati, passati da 1 a 5. Le risorse raccolte attraverso Internet alla data del 30 giugno 2017 ammontavano in totale a € 88,5 milioni, 8 volte quelli cumulati l’anno precedente.

Le fatture cedute da imprese italiane attraverso l’*invoice trading* sono ormai più di 2.000.

Le prospettive future

Ci sono tutte le premesse affinché il mercato del *crowdinvesting* in Italia prosegua sul sentiero di crescita anche per il futuro. L’*equity crowdfunding* è in attesa dell’apertura effettiva del mercato a tutte le PMI, ma il banco di prova sarà analizzare se le *startup* che hanno raccolto capitale nel passato saranno in grado di mantenere le ‘promesse’ fatte nei *business plan*.

Per il *lending* la prospettiva più urgente è una riforma legislativa e fiscale che ‘sdogani’ definitivamente questa nuova *asset class*, eliminando gli svantaggi oggi esistenti senza rinunciare alla trasparenza del mercato per i *retail*.

L’*invoice trading* è l’ambito dove la dimensione ‘*crowd*’ è meno significativa; gli investitori istituzionali continueranno ad alimentare la crescita nel breve termine, e probabilmente i piccoli risparmiatori potranno accedere solo attraverso la partecipazione a fondi di investimento.

1. *Crowdinvesting*: definizioni e contesto

Definizioni metodologiche

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

Anche quest'anno il nostro Report considera tre tipologie di *crowdinvesting*:

1. *equity crowdfunding*: l'investimento avviene attraverso la sottoscrizione di capitale di rischio e a tutti gli effetti l'investitore diventa socio dell'impresa;
2. *lending crowdfunding*: l'investimento avviene attraverso la sottoscrizione di un prestito, con un contratto che prevede le modalità di rimborso e remunerazione del capitale attraverso il riconoscimento di un tasso di interesse;
3. *invoice trading*: propriamente non si tratta di un'operazione di raccolta di capitale, ma dal punto di vista finanziario è del tutto simile, poichè prevede attraverso Internet la cessione di una fattura commerciale, finalizzata allo smobilizzo del capitale circolante; anche in questo caso viene prospettata una remunerazione sull'operazione, che si concretizza nella differenza fra valore di liquidazione della fattura e prezzo di acquisizione. Elemento comune delle tre tipologie di operazioni è la presenza di un rischio legato all'investimento, che tipicamente è elevato, a causa di diversi motivi: (i) l'elevata asimmetria informativa che caratterizza l'operazione, (ii) il rischio di comportamenti opportunistici da parte del soggetto finanziato, (iii) l'illiquidità dell'investimento, (iv) il rischio intrinseco del progetto imprenditoriale finanziato (spesso, come vedremo, il *crowdinvesting* riguarda imprese di piccola dimensione, a volte in fase di *startup*), (v) il limitato ruolo degli enti di vigilanza (in Italia CONSOB e Banca d'Italia) che esercitano un controllo sul processo di investimento meno rilevante rispetto a quanto accade nei tradizionali ambiti di sollecitazione del risparmio collettivo e dell'attività bancaria, con adempimenti di patrimonializzazione meno consistenti (o nulli) per i gestori delle piattaforme.

Nonostante questi rischi, anche nei primi mesi del 2017 il *crowdinvesting* continua a registrare a livello mondiale una crescita rilevante e un ruolo dominante in termini quantitativi nell'ambito del *crowdfunding*, e vale la pena quindi ricordare il contesto generale di riferimento della nostra analisi.

Lo sviluppo del *crowdfunding* e i modelli utilizzati

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

Come sottolineato nel 1° Report, il concetto di per sè non è rivoluzionario nè molto diverso da una tradizionale 'colletta' di cui esiste ampia casistica nell'ambito di progetti culturali, sociali, filantropici.

L'elemento che ha però rivoluzionato il contesto è stato l'avvento di Internet, che ha consentito di abbattere drasticamente sia i costi di diffusione delle informazioni, sia i costi

transazionali attraverso lo sviluppo dei pagamenti elettronici con carte di credito e sistemi di *smart payment*. Non solo, la dimensione 'social' di Internet ha consentito di creare un coinvolgimento collettivo dei finanziatori, che interagiscono in rete non solo come fornitori di capitale, ma anche come possibili contributori al progetto stesso, nella logica del *crowdsourcing*. Da questo punto di vista il vantaggio del *crowdfunding* non è legato solo all'opportunità di finanziamento, ma anche al possibile valore aggiunto dato dall'azione di *marketing* e di 'validazione-critica' attraverso la rete *web*.

Oltre alle campagne di raccolta gestite direttamente da partiti politici e artisti, 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*; se non viene raggiunto, i fondi sono restituiti ai contributori; nel secondo caso invece tutti i fondi raccolti vengono accettati, indipendentemente dal raggiungimento o meno del *target*. Tipicamente i portali di *crowdfunding* si differenziano in funzione delle tipologie di progetti presentati (iniziative di solidarietà, piuttosto che progetti in ambito giornalistico, o sportivo, o culturale, piuttosto che progetti imprenditoriali) e possono focalizzare anche su specifiche aree territoriali. Essi richiedono una commissione sul capitale raccolto ai proponenti, molto variabile in funzione della tipologia di progetto e in genere compresa fra il 2% e il 6%.

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;
- *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*;
- *royalty-based crowdfunding*; la ricompensa in tal caso è di natura monetaria e consiste in una condivisione dei profitti o dei ricavi associati all'investimento, ma senza alcun titolo di proprietà sul progetto né di rimborso del capitale;
- *crowdinvesting*; come anticipato nella pagine precedente, in tal caso il finanziamento viene effettuato a titolo di investimento, cui è associata una remunerazione, che può avvenire con la sottoscrizione di capitale di rischio (*equity*) o di un prestito (*lending*) o sotto altre forme (quali l'*invoice trading*).

Si tratta di un'industria che è cresciuta 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 Nord America e gli Stati Uniti in particolare sono, senza soperse, il mercato di riferimento per il *crowdfunding*. L'Asia è l'area geografica caratterizzata dal maggiore tasso di crescita e già nel 2015 (si veda il 1° Report dell'anno scorso) ha superato con slancio l'Europa per flusso di raccolta annuale. Il resto del mondo è caratterizzato da valori non comparabili.

Il *crowdfunding* in Italia e la filiera industriale

Questo Report è ampiamente esaustivo su quella parte del *crowdfunding* che si declina in investimenti finanziari (*equity*, *lending*, *invoice trading*) ma è opportuno dare uno sguardo anche alle altre modalità di raccolta (*donation* e *reward*). L'indagine più recente disponibile sul fenomeno in Italia è quella di Starteed¹ diffusa a inizio 2017, che contava ben 36 portali attivi nell'ambito *donation* e *reward*, con oltre 8.300 progetti pubblicati

¹ <https://blog.starteed.com>

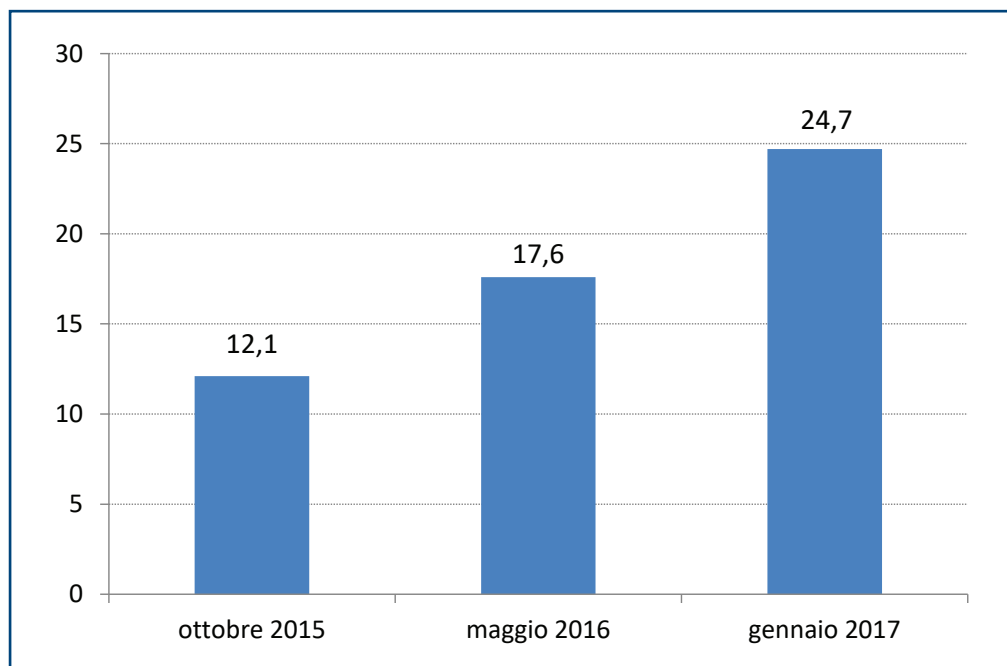


Figura 1.4

Il volume di raccolta delle campagne di *donation* e *reward crowdfunding* in Italia.

Dati in milioni EUR.

Fonte: Starteed, Università Cattolica del Sacro Cuore

che hanno raccolto nel corso del tempo € 24,7 milioni (senza considerare i progetti chiusi senza successo). Come evidenzia la Figura 1.1, il volume risultava in consistente aumento rispetto ai valori rilevati in indagini precedenti, e praticamente raddoppiato nel giro di due anni. Le piattaforme che avevano raccolto più risorse sono: Eppela (oltre € 4,6 milioni), Retedeldono (oltre € 3,6 milioni), Produzioni dal basso e Musicraiser (€ 3,5 milioni a testa).

Vanno poi registrati i flussi di denaro (circa € 3,3 milioni) raccolti attraverso campagne ‘specifiche’ promosse fuori dai portali citati, come la colletta ‘Un aiuto subito’ lanciata nel 2016 a favore dei terremotati del Centro Italia (che da sola ha raccolto quasi € 1,5 milioni).

I portali 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.

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*.

Infine, nel corso del tempo si sono affermati in Italia alcuni portali informativi che sono attivi nella diffusione di informazioni che riguardano il *crowdfunding*: Crowdfundingbuzz.it, P2Plendingitalia.com (focalizzato su *lending* e *invoice trading*), BeBeez.it, Italiancrowdfunding.it.

Box 1.1
Is the crowd wise?

Uno dei ‘manifesti’ del *crowdsourcing*, con grande entusiasmo esportato subito al mondo del *crowdfunding*, è il libro “The wisdom of the crowd” di James Surowiecki. L’autore sostiene che in un contesto collettivo caratterizzato da diversità di opinioni, indipendenza, decentralizzazione e condivisione delle informazioni le decisioni possono essere più efficienti rispetto a quelle che ogni singolo soggetto potrebbe prendere.

Nel *crowdfunding* l’ipotesi è che eventuali comportamenti opportunistici da parte di chi raccoglie capitale in maniera fraudolenta od opportunistica siano poi ‘censurate’ dalla folla di Internet, rese pubbliche in tutto il mondo, e quindi sarebbe poi impossibile replicare altri danni. Si tratta di un tema particolarmente rilevante, che coinvolge direttamente le autorità pubbliche che vigilano sui mercati finanziari e in generale sul mercato dei consumatori.

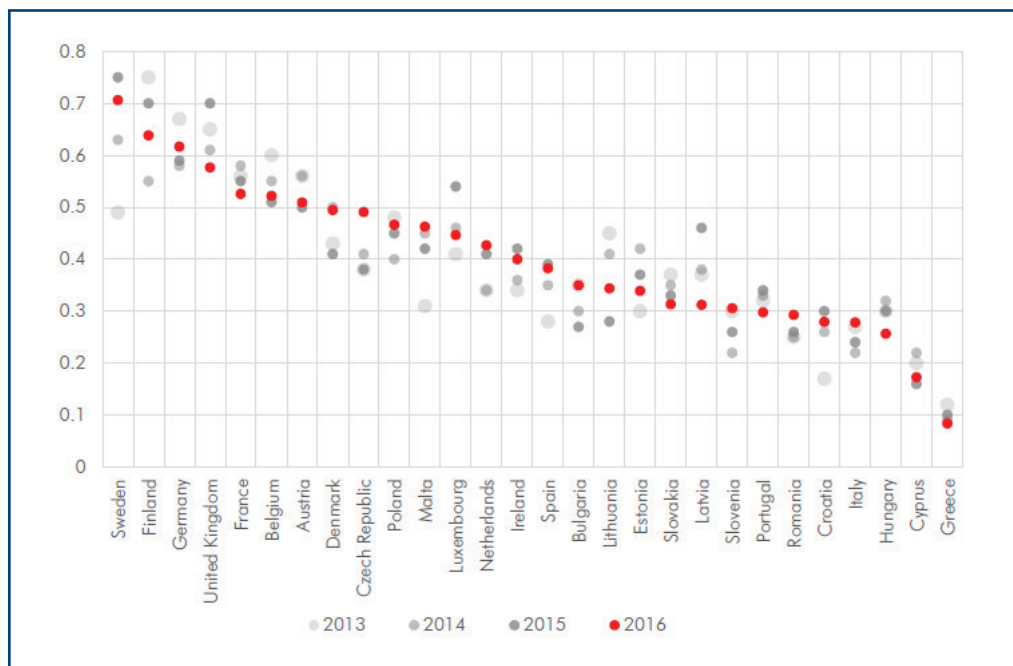
In realtà pochi sono disposti a scommettere che la ‘folla’ di Internet sia più efficiente nella valutazione del rischio di credito e delle opportunità di crescita delle imprese, in particolare *startup* o PMI, rispetto a investitori professionali e ben più informati quali possono essere banche e fondi di investimento. In effetti la cronaca ha cominciato a evidenziare i primi casi di frode e truffa nell’ambito del *crowdfunding*. Uno dei primi casi è forse quello della campagna ‘Kobe Red’ comparsa sul portale americano Kickstarter nel 2013, finalizzata a raccogliere fondi in cambio della fornitura di un tipo di carne particolarmente deliziosa ricavata da bovini alimentati con birra e mangime bio. Promossa da una fantomatica impresa (Magnus Fun), la campagna in 4 settimane ottenne l’adesione di oltre 3.000 finanziatori, con una raccolta di \$ 120.000, prima di essere annullata dal portale, dopo aver appurato che si trattava di un progetto del tutto inesistente, e che i proponenti avevano diffuso informazioni fasulle e inventato commenti entusiastici da parte della *web community*. Sempre su Kickstarter, si segnala il caso di Peachy Printers, una *startup* canadese che ha raccolto \$ 650.000 e i cui *manager* sono stati accusati di avere utilizzato una parte significativa dei fondi per la costruzione della propria abitazione. Il caso più eclatante è forse quello di Skully, una *startup* californiana che ha raccolto \$ 2,5 milioni su Indiegogo per realizzare un casco da motocicletta innovativo, con tecnologia di realtà aumentata; l’impresa è fallita fra accuse di sperpero di denaro in pranzi e cene, automobili e altre spese ‘pazze’.

Le accuse di frode hanno toccato anche l’*equity crowdfunding*: negli USA la società Ascenergy, attiva nell’*oil & gas*, dopo aver raccolto \$ 5 milioni è stata oggetto delle attenzioni della SEC per le accuse di avere ‘dirottato’ i fondi raccolti a favore di altre imprese possedute dai *manager*.

Focus sul crowdfunding

A differenza delle altre forme di *crowdfunding*, che non richiedono normative particolari e specifiche, l’industria del *crowdfunding* (nelle tre varianti: *equity*, *lending* e *invoice trading*) è fortemente legata ai vincoli in vigore in ogni Paese.

Figura 1.2
Evoluzione dell’EIF SME Finance Index nei diversi Paesi europei, dal 2013 al 2016.
Fonte: European Small Finance Outlook (giugno 2017), EIF



Box 1.2

Le Initial Coin Offerings

Era naturale che l'onda delle criptovalute contaminasse l'industria nascente del *crowdfunding*. Se le imprese possono raccogliere denaro attraverso Internet, perchè non provare a finanziarsi anche con i Bitcoin?

Per Initial Coin Offering si intende una offerta iniziale di criptovalute e/o *token*, tramite il *web*, per finanziare un progetto. Sottoscrivere una Initial Coin Offering (ICO) da parte di un investitore non è dissimile da acquisire delle quote azionarie della futura azienda: invece di azioni l'investitore compra dei *token* digitali emessi dall'azienda e l'azienda in cambio riceve fondi in moneta digitale (ad esempio Bitcoin, Ethereum, Monero, Dash, Waves, ...).

Questi *token* sono, di norma, vincolati per un certo periodo di tempo, passato il quale l'investitore e l'azienda possono convertire i *token* in valuta tradizionale su piattaforme di *exchange* o con transazioni private come accade nel mondo Bitcoin. Nel frattempo essi possono essere anche scambiati su un mercato secondario.

Esistono piattaforme come Token Market dove gli investitori possono conoscere quale sarà la prossima ICO prevista e le aziende possono creare la propria ICO per la raccolta fondi. Casi di successo finanziati attraverso questa modalità sono ad esempio la stessa Ethereum (piattaforma di *smart contract* e criptovalute), Kik (*app* di messaggistica, la prima impresa valutata più di 1 miliardo di dollari, 'unicorno', ad annunciare un'ICO), Gnosis (*software house* per analisi predittive di mercato che ha raccolto \$ 12 milioni in 15 minuti), Brave (*browser* ideato da Brendan Eich, il cofondatore di Mozilla, che in soli 30 secondi ha portato in cassa \$ 35 milioni).

Secondo una ricerca di Smith+Crown solo nel 2017 le *startup* hanno raccolto oltre 500 milioni di dollari attraverso ICO nel mercato USA.

I vantaggi nell'utilizzo di questa forma di raccolta sono molteplici: un processo più veloce, senza burocrazia, aperto ad una platea molto ampia (non solo professionisti di settore come *venture capitalist* o *business angel*), nessuna barriera geografica (chi vuole investire può farlo in tutto il mondo senza nessun ostacolo).

L'altra parte della medaglia sono chiaramente i rischi e la mancanza di qualsiasi normativa sul tema a protezione degli investitori, oltremodo difficile da implementare visto l'utilizzo del *web*. Inoltre la tecnologia non è ancora ritenuta matura e le modalità usate per quasi tutte le ICO sono ancora non scalabili, considerate inaffidabili e non sicure.

Il tema della raccolta di risorse finanziarie da investitori attraverso Internet è diventato di grande attualità a seguito della crisi iniziata nel 2008 e della conseguente riduzione dell'offerta di capitale da parte del sistema bancario, soprattutto in Europa. Esso assume particolare rilevanza per quelle imprese che tipicamente sono escluse dal mercato del credito, per l'assenza di un *track record* significativo (si pensi alle società *startup*) o per la non disponibilità di *asset* tangibili da porre a garanzia (si pensi alle *technology companies*) oppure semplicemente perchè sono troppo piccole e rischiose.

Non è quindi un caso che il sostegno al *crowdfunding* sia una priorità nelle *policy* di molti nazioni, come testimoniano le diverse iniziative legislative che si susseguono a proposito.

In Italia la criticità del finanziamento delle PMI è maggiore che altrove, come testimonia il grafico di Figura 1.2, dove viene riportata l'analisi dello European Investment Fund sulla situazione dell'accesso al capitale nell'Unione Europea, attraverso la definizione di un indice sintetico (EIF SME Finance Index) che comprende valutazioni riferite alla disponibilità di capitale di rischio e di debito, e al contesto istituzionale. Nonostante un lieve miglioramento negli ultimi anni, l'Italia rimane nei posti in fondo alla classifica.

2. L'equity crowdfunding

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

La normativa di riferimento in Italia e le novità del 2017

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

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

1. la raccolta deve essere effettuata attraverso portali Internet gestiti da imprese di investimento e banche autorizzate ai relativi servizi di investimento che hanno comunicato alla CONSOB, prima dell'avvio dell'operatività, lo svolgimento dell'attività di gestione di un portale (sezione 'speciale' del registro) nonché da soggetti autorizzati in base a determinati requisiti e iscritti in un apposito elenco tenuto dalla CONSOB (sezione 'ordinaria' del registro), a condizione che questi ultimi trasmettano gli ordini riguardanti la sottoscrizione e la compravendita di strumenti finanziari rappresentativi di capitale esclusivamente a banche e imprese di investimento;
2. le campagne devono 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 i limiti stabiliti (art 100 comma 1 del TUF), ovvero nel caso specifico € 5 milioni.

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

1. i requisiti di onorabilità e professionalità dei gestori dei portali autorizzati nella sezione 'speciale' 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.

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

1. innanzitutto si estendeva il novero degli investitori 'professionali' a quelli classificati 'su richiesta' ai sensi della disciplina MiFID dall'intermediario di cui sono clienti, rendendo più facile per le imprese rispondere al requisito della quota minima del 5% dell'offerta; inoltre si considerava ammissibile nel computo del 5% anche la parte sottoscritta da investitori 'seriali' nel *crowdfunding* (quali ad esempio i *business angels*) o persone fisiche con esperienza di amministratori in *startup* o PMI innovative;
2. si introduceva l'obbligo di inizio delle attività da parte dei portali entro 6 mesi dall'autorizzazione, pena la decadenza dell'autorizzazione stessa;
3. si dava la possibilità al gestore del portale di verificare direttamente, per ogni ordine di adesione alle offerte ricevuto, che il cliente abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere le caratteristiche essenziali e i rischi che l'investimento comporta (verifica prima effettuabile solo da banche e SIM).

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

Infine, 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. Altra innovazione rilevante per il mondo dell'*equity crowdfunding* è stato l'innalzamento al 30% delle aliquote per le detrazioni fiscali (per le persone fisiche) e delle deduzioni (per le persone giuridiche) a favore di chi investe, sotto le condizioni descritte dal Decreto MEF del 30/1/2014, nel capitale di rischio di *startup* e PMI innovative.

Al momento di andare in stampa, la CONSOB non ha ancora adeguato il Regolamento alle disposizioni citate sopra, per cui nei fatti anche per il primo semestre del 2017 la raccolta di capitale di rischio sui portali è stata appannaggio esclusivo di *startup* e PMI innovative, direttamente o tramite veicoli di investimento.

I portali autorizzati

Alla data del 30 giugno 2017 in Italia risultavano autorizzati da CONSOB 19 portali di *equity crowdfunding*. Di questi (si veda la Tabella 2.1) 18 sono iscritti alla sezione 'ordinaria' mentre solo uno (Unicaseed.it) è iscritto alla sezione 'speciale'.

Come previsto dal nostro Osservatorio, nel corso degli ultimi 12 mesi si è assistito da una parte ad un consolidamento del mercato, con alcune piattaforme che hanno rinunciato all'autorizzazione (Symbid Italia, SmartHub, Startzai, Equitystartup.it di AscomFidi

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



Alessandro Lerro
(Ass. Italiana Equity Crowdfunding)

"Nel 2016 il dialogo con le istituzioni ci ha portato il definitivo superamento delle limitazioni normative e l'apertura legislativa dell'*equity crowdfunding* a tutte le PMI (food, fashion, energia, immobiliare,...), molto più facili da capire per l'investitore retail che non le sole società innovative"

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

Nord-Ovest), mentre tre nuove autorizzazioni sono state concesse nel 2017. Le *'new entry'* sono Walliance, che intende focalizzarsi su progetti nel *real estate*, Clubdealonline e Europacrowd. Il caso di Clubdealonline è del tutto peculiare, perchè la piattaforma richiede una *fee* di ingresso annuale ai sottoscrittori pari a € 800 (IVA compresa), più una *investment fee* pari all'8% del capitale investito, scomputabile dalla quota associativa, e le campagne non vengono rese visibili a tutta la 'folla' di Internet. Come richiama il nome stesso, si tratta di una piattaforma che si rifà più a un *'club deal'* che al modello del *crowdfunding*. Per questo motivo i progetti pubblicati su Clubdealonline.it non vengono considerati nelle statistiche di questo Report.

Va registrato anche il caso di Fundera che ha cambiato socio di riferimento e ora appartiene al gruppo Frigiolini & Partners Merchant. Il gestore di Assitecacrowd.com ha infine cambiato nome, e la società ora si chiama Action Crowd; il portale prevede due sezioni, una riservata alle campagne *'donation'* e una alle campagne *'equity'*.

La Tabella 2.1 evidenzia che nella sezione ordinaria quasi tutti i gestori sono società a responsabilità limitata, con l'eccezione di Baldi Finance SpA.

Sito web	Società gestore	Data autorizzazione
Unicaseed.it	Unica SIM	Sezione speciale
Starsup.it	Starsup Srl	18/10/2013
Assitecacrowd.com	Action crowd Srl	26/2/2014
Equity.tip.ventures	The Ing Project Srl	18/6/2014
Nextequity.it	Next equity crowdfunding marche Srl	16/7/2014
Crowdfundme.it	Crowdfundme Srl	30/7/2014
Muumlab.com	Muum lab Srl	6/8/2014
Mamacrowd.com	Siamosoci Srl	6/8/2014
Fundera.it	Fundera Srl	10/9/2014
Ecomill.it	Ecomill Srl	29/10/2014
Wearestarting.it	Wearestarting Srl	16/12/2014
Equinvest.it	Equinvest Srl	14/1/2015
Investi-re.it	Baldi Finance SpA	28/1/2015
Crowd4capital.it	Roma Venture Consulting Srl	8/10/2015
Opstart.it	Opstart Srl	11/11/2015
Cofyp.com	Cofyp Srl	14/4/2016
Clubdealonline.com	Clubdeal Srl	8/3/2017
Walliance.eu	Walliance Srl	30/3/2017
Europacrowd.it	Europa HD Srl	7/6/2017

Tabella 2.1

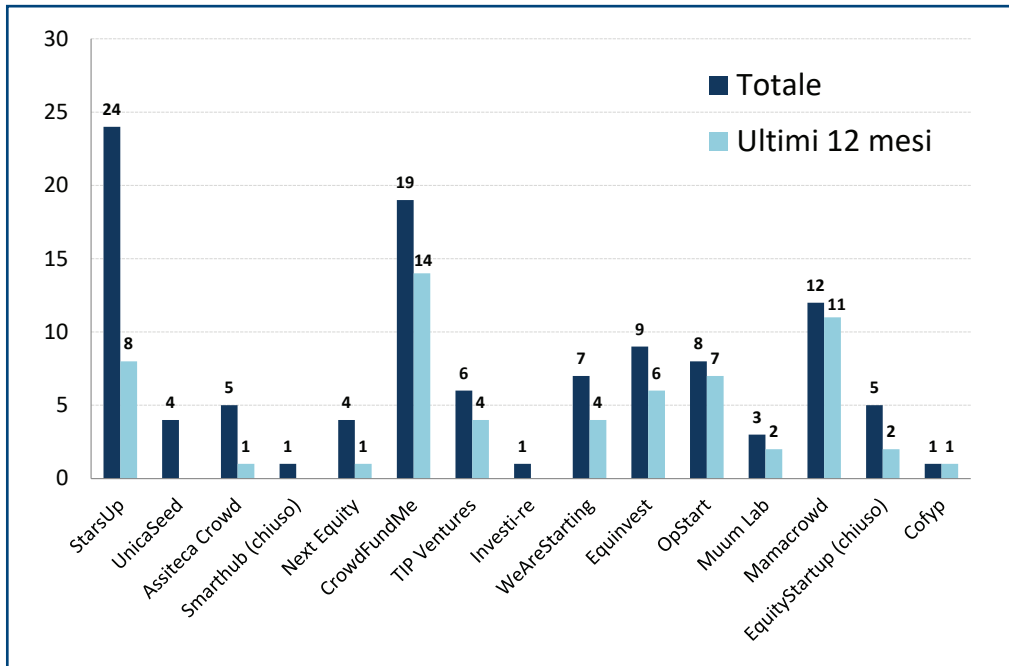
I portali autorizzati da CONSOB a proporre campagne di equity crowdfunding in Italia, alla data del 30/6/2017

Nel corso degli ultimi 12 mesi alcuni dei gestori hanno rafforzato la propria patrimonializzazione, coinvolgendo nuovi investitori. È il caso di Siamosoci Srl, gestore di Mamacrowd, che ha lanciato nelle settimane scorse un *round* di finanziamento con un aumento di capitale. Particolarmente interessante è poi il caso di Crowdfundme.it, la prima società italiana a lanciare una campagna di *equity crowdfunding* sulla propria piattaforma. La *startup* innovativa che gestisce il portale ha lanciato un'offerta da € 150.000 (aumentabile fino a € 400.000) e alla data di stampa del Report aveva già raccolto adesioni per € 213.545 da 104 investitori.

La Figura 2.1 riporta il numero di campagne totali presentate fino al 30 giugno 2017 dalle piattaforme autorizzate (in totale 109)⁴ e quelle pubblicate negli ultimi 12 mesi, dal 1 luglio 2016 (61 che si sommano quindi alle 48 già analizzate nel Report del 2016). Si può notare che alcuni portali (Ecomill, Fundera, Crowd4Capital, per citare quelli già autorizzati lo scorso anno) non hanno ancora pubblicato progetti. La piattaforma che ha pubblicato più campagne in assoluto è StarsUp (24 progetti, pari al 22,0% del totale) seguita da Crowdfundme (19 progetti, pari al 17,4%) e da Mamacrowd (12 campagne, 11,0%).

⁴ A questo numero si somma una campagna pubblicata su Clubdealonline.com, che per i motivi citati sopra non viene considerata nella ricerca.

Figura 2.1
Numero di campagne presentate dai portali autorizzati di equity crowdfunding in Italia, alla data del 30 giugno 2017: valore cumulato e flusso degli ultimi 12 mesi



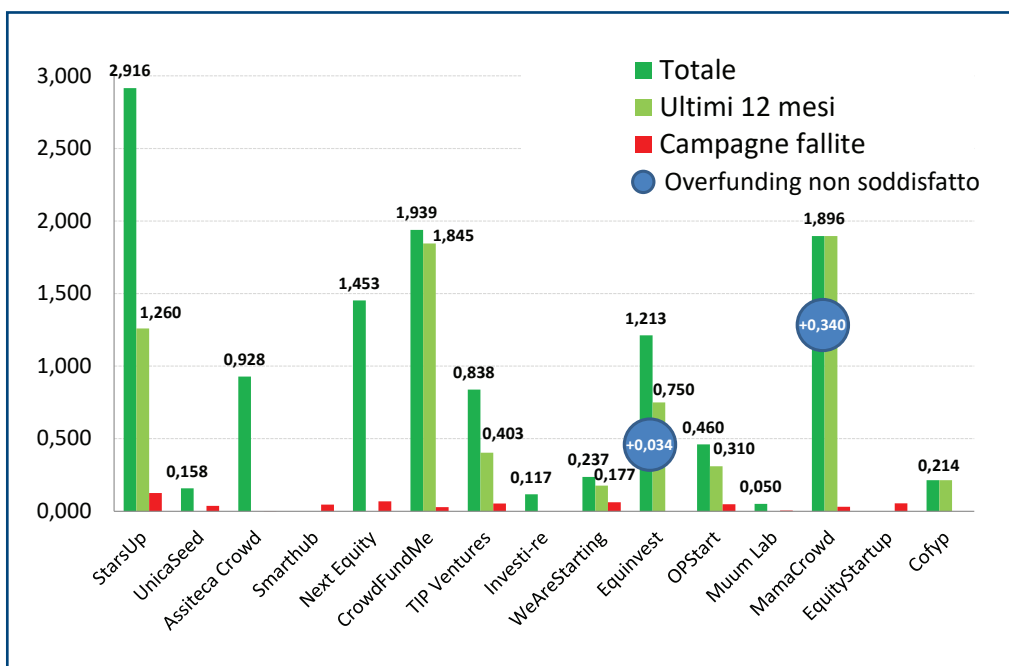
Se consideriamo solo i dati degli ultimi 12 mesi, si registra un maggiore attivismo per alcuni portali (in particolare sono in testa Crowdfundme con 14 offerte e Mamacrowd con 11 offerte) mentre altri sembrano decelerare rispetto al ritmo dell'anno precedente.

La Figura 2.2 riporta per ogni piattaforma il totale del capitale di rischio⁵ raccolto attraverso Internet. Anche in questo caso la piattaforma Startsup occupa il primo posto (con € 2,916 milioni raccolti) seguita da Crowdfundme (€ 1,939 milioni) e Mamacrowd (€ 1,896 milioni). Limitando l'attenzione agli ultimi 12 mesi, si nota che la piattaforma che ha raccolto più denaro è stata proprio Mamacrowd (tutta la sua raccolta è relativa a campagne chiuse dal 1/7/2016) che batte di pochissimo Crowdfundme. È interessante notare che solo 8 portali hanno effettivamente raccolto capitale negli ultimi 12 mesi, contro gli 11 del periodo precedente.

Nella figura, oltre al capitale effettivamente raccolto dalle imprese promotrici, viene indicato anche il contributo non finalizzato della raccolta 'promessa' alle campagne che non hanno raggiunto il *target* (il cui ammontare - come si vede - è talmente poco significativo che i numeri non vengono riportati) e quello della raccolta 'promessa' alle

⁵ Il conteggio riguarda solo le campagne effettivamente chiuse con successo fino alla data del 30/6/2017. A tale riguardo si osserva che al momento di andare in stampa erano aperte diverse campagne (si veda la Figura 2.3), alcune delle quali già in *overfunding*, ma il cui esito non era stato ancora ufficializzato.

Figura 2.2
Capitale raccolto fino al 30/6/2017 dai portali italiani di equity crowdfunding autorizzati da CONSOB. Valori in milioni di euro



campagne che hanno raggiunto il *target*, ma che non è stato possibile raccogliere per i limiti imposti nelle delibere di aumento di capitale. Tale evenienza al momento è stata riscontrata per le piattaforme Mamacrowd e Equinvest. Ovviamente si tratta di dati che è opportuno evidenziare ma che non possono essere sommati al capitale effettivamente raccolto, poichè si tratta di somme di denaro restituite agli investitori, e quindi potenzialmente reinvestibili in altre campagne.

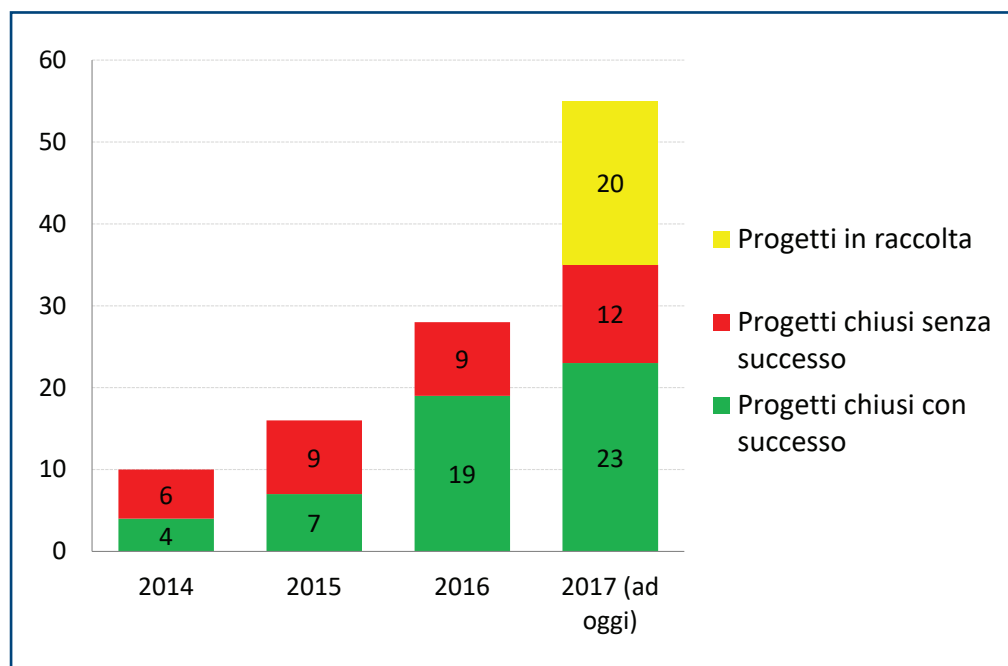
In totale il capitale effettivamente raccolto in Italia fino al 30/6/2017 attraverso l'*equity crowdfunding* ammonta a € 12.417.323 (con un incremento totale complessivo negli ultimi 12 mesi pari a € 6.853.634, ovvero +123% rispetto allo *stock* investito fino a un anno fa), in linea con le previsioni che l'Osservatorio aveva avanzato nel 2016. Secondo le nostre stime, il totale cumulato potrebbe arrivare nei prossimi 12 mesi fra € 20 milioni e € 25 milioni, in funzione di quando il regolamento Consob esistente verrà aggiornato con l'estensione a tutte le PMI.

Rispetto ai modelli organizzativi adottati, nel 2017 molte delle piattaforme hanno approfittato dell'opportunità, resa possibile dalla revisione del regolamento Consob del 2016, di profilare autonomamente gli investitori attraverso procedure interne.

Fra le iniziative più interessanti da segnalare per il 2017, si segnala che WeAreStarting ha avviato una cooperazione con la società *fintech* canadese Katapult, finalizzata a migliorare le funzionalità del portale rispetto a modalità di pagamento, gestione degli investimenti e - in prospettiva - l'offerta di un mercato secondario. Mamacrowd, dopo avere ottenuto il premio come miglior piattaforma di *equity crowdfunding* in Italia ai FintechAge Awards durante l'Investment & Trading Forum di Rimini, sta lanciando un *tool* di supporto per i propri investitori (Portfolio Composer), che consente di monitorare il proprio portafoglio.

Le offerte presentate

La Figura 2.3 evidenzia il flusso temporale delle campagne concluse. Come sottolineato nel Report del 2016, il mercato è partito in sordina, ma dopo il consolidamento delle prassi operative si è assistito ad una graduale crescita. Due sono i dati da sottolineare: innanzitutto il 2017 ha registrato un vero e proprio *boom* del numero di offerte, che in un solo semestre sono quasi raddoppiate rispetto a tutto il 2016; in secondo luogo si evidenzia come dal 2016 in avanti sia notevolmente migliorato il tasso di successo delle campagne di raccolta, ora ben superiore al 50% rispetto a quelle chiuse, segno di una progressiva maturazione e selettività del mercato.



Fabio Bancalà
(Equinvest)

“I numeri di questo inizio 2017 ci dicono che il crowdfunding sta diventando sempre più un fenomeno di massa e l’investimento in aziende ad alto potenziale di crescita una asset class sempre più ricercata anche dagli istituzionali. Abbiamo motivo di ritenere che la crescita del mercato continuerà ad essere sostenuta almeno per i prossimi cinque anni”

Figura 2.3
Flusso temporale delle campagne di equity crowdfunding in Italia, per data di conclusione

La Tabella 2.2 mostra le statistiche sulle 109 offerte pubblicate, rispetto al *target* di raccolta. Esso è definito come l'obiettivo di raccolta riportato nei documenti messi a disposizione dei navigatori di Internet sul portale⁶. 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 piattaforme 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 minima al di sotto della quale la raccolta di capitale effettuata sul *web* è inefficace (appunto la parte 'inscindibile') e una soglia massima di raccolta (fino a saturare la quota 'scindibile'). Ciò implica che la raccolta effettiva può essere compresa fra una soglia minima e una soglia massima. Vi sono però alcune operazioni in cui l'aumento di capitale destinato alla 'folla' di Internet era tutto scindibile: in tal caso la campagna è stata chiusa positivamente anche con bassi importi di raccolta. Questo è spesso accaduto quando il *crowdfunding* si inseriva in un'operazione più ampia in cui erano coinvolti altri investitori ben individuati (con un aumento di capitale quindi suddiviso in diverse *tranche* e sequenze temporali). Infine abbiamo registrato negli ultimi 12 mesi anche alcuni casi di campagne con un aumento di capitale inscindibile, in cui quindi la raccolta - se chiusa con successo - non poteva che essere esattamente uguale al *target*.

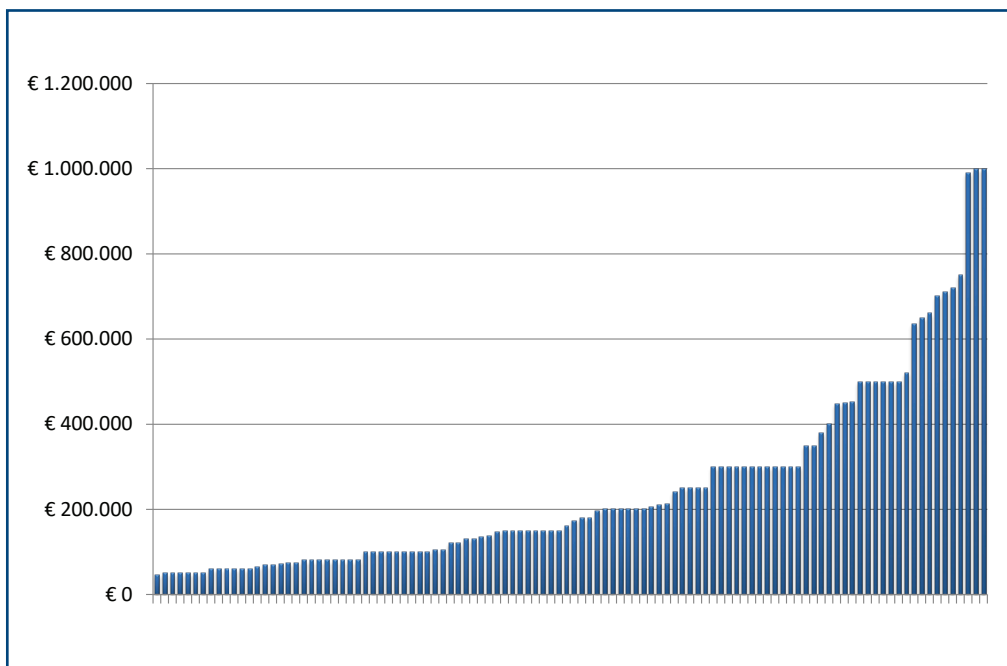
⁶ In caso di conflitto fra l'indicazione contenuta sulla pagina *web* rispetto ad altri documenti messi a disposizione, viene considerato come valore di riferimento quanto contenuto nel documento informativo che descrive in maniera compiuta le condizioni dell'offerta. Si ricorda che i documenti di offerta non sono approvati da CONSOB e quindi presentano strutture abbastanza eterogenee e a volte dati discordanti.

Tabella 2.2
Statistiche sulle 109 offerte di equity crowdfunding del campione: target di raccolta

Target di raccolta medio (euro)	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Tutto il campione	246.158	162.000	45.000	1.000.227
2014	284.745	250.000	99.200	636.000
2015	421.201	325.000	80.000	1.000.227
2016	209.551	149.980	50.000	720.000
2017 (primo semestre)	178.081	140.000	45.000	990.000

Ribadita questa doverosa premessa, la Tabella 2.2 evidenzia che il *target* di raccolta medio per le 109 offerte censite è stato pari a € 246.158, con un valore mediano pari a € 162.000; la campagna più ambiziosa è stata quella di Synbiotec Srl sul portale Next Equity che mirava a raccogliere ben € 1.000.227 mentre all'opposto abbiamo la campagna di Raft srl su OPStart che puntava ad una raccolta di € 45.000. Se consideriamo le sole offerte pubblicate nel 2017, il valore medio è pari a € 178.081: quindi si registra una certa dimi-

Figura 2.4
Mappa del target di raccolta per le 109 campagne di equity crowdfunding del campione



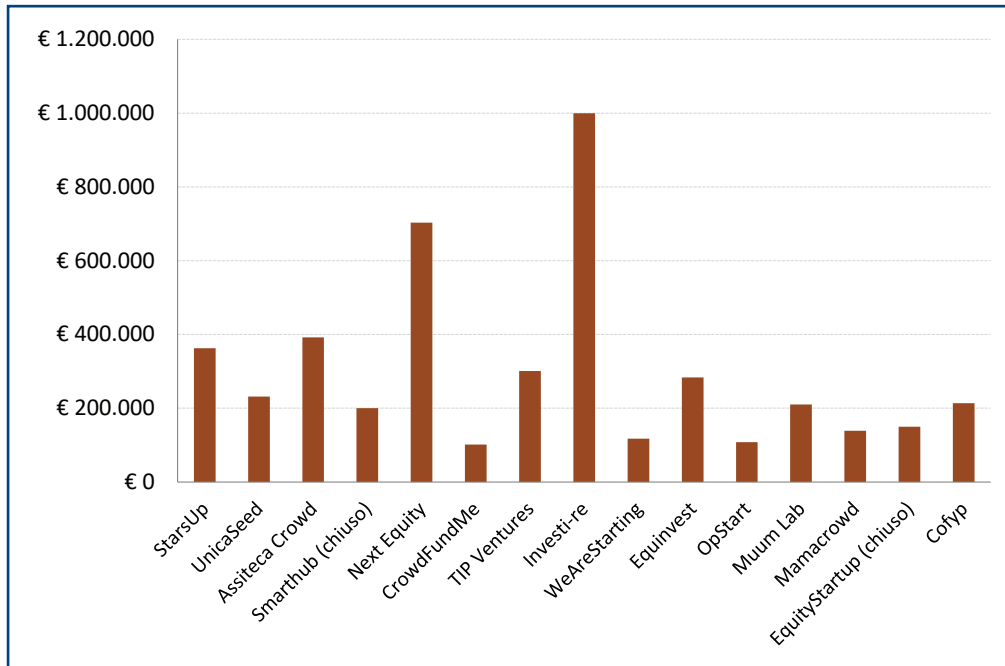


Figura 2.5

Valore medio del target di raccolta per le 109 campagne di equity crowdfunding del campione, suddivise per portale

nuzione del valore obiettivo, confermata dalla progressiva riduzione dal 2015 di tutte le misure statistiche rilevanti (mediana, minimo e massimo). Si può pensare che, rispetto all'entusiasmo iniziale, il mercato abbia realizzato che non è per nulla facile e scontato completare con successo la raccolta e quindi le ambizioni siano state ridimensionate.

La Figura 2.4 'mappa' il campione delle campagne in funzione del target di raccolta. Si nota che la maggioranza delle offerte si pone un obiettivo di raccolta inferiore a € 200.000. Sono solo tre le campagne che ambivano a raccogliere più di € 800.000. Tutti gli importi risultano ampiamente al di sotto del limite normativo descritto nelle pagine precedenti (€ 5 milioni).

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

La quota del capitale offerta in cambio del denaro raccolto (in corrispondenza del target definito prima) è in media pari al 17,7% e anche in questo caso si registra una certa varianza (si veda la Tabella 2.3). Il valore mediano è inferiore (12,7%). La campagna che ha offerto la quota più bassa di partecipazione nel capitale (0,2% circa) è la terza raccolta di Cynny SpA, promossa su Crowdfundme, mentre quella caratterizzata dalla percentuale più alta (99%) appartiene a Take Off Srl su StarsUp. Va comunque notato che la frazione del capitale effettivamente ceduta in caso di successo dell'operazione può variare rispetto a quanto riportato dalla statistica, in funzione del capitale effettivamente raccolto, che per i motivi prima descritti può essere inferiore o superiore al target.

Dalla tabella si osserva che, seguendo il trend di riduzione dell'obiettivo di raccolta, anche la quota offerta del capitale si è ridotta costantemente: il valore medio per le offerte del primo semestre del 2017 è circa pari al 10% mentre al massimo non si supera il 25%.

Quota del capitale offerta (%)	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Tutto il campione	17,7%	12,7%	0,2%	99,0%
2014	27,0%	20,0%	5,1%	86,7%
2015	19,5%	16,7%	5,0%	45,4%
2016	18,2%	11,0%	1,7%	43,8%
2017 (primo semestre)	10,4%	9,1%	0,2%	25,0%



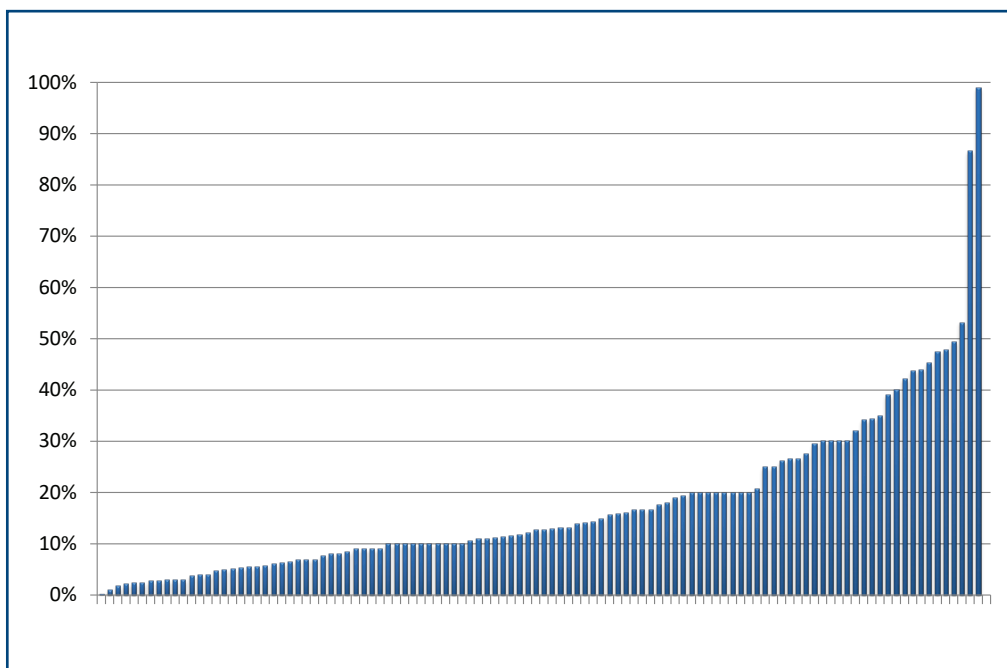
Matteo Masserdotti (TIP Ventures)

"Il 2017 si è aperto con il migliore degli auspici per il mercato dell'equity crowdfunding. L'attenzione verso l'investimento in aziende private non quotate è sempre più forte anche in funzione degli interessanti incentivi fiscali. L'economia reale in Italia ha bisogno di capitali di rischio e gli imprenditori stanno dimostrando un'apertura in questo senso, il che rappresenta una grande innovazione"

Tabella 2.3

Statistiche sulle 109 offerte di equity crowdfunding del campione: quota del capitale offerta

Figura 2.6
Segmentazione della quota del capitale offerta per le 109 campagne di equity crowdfunding del campione

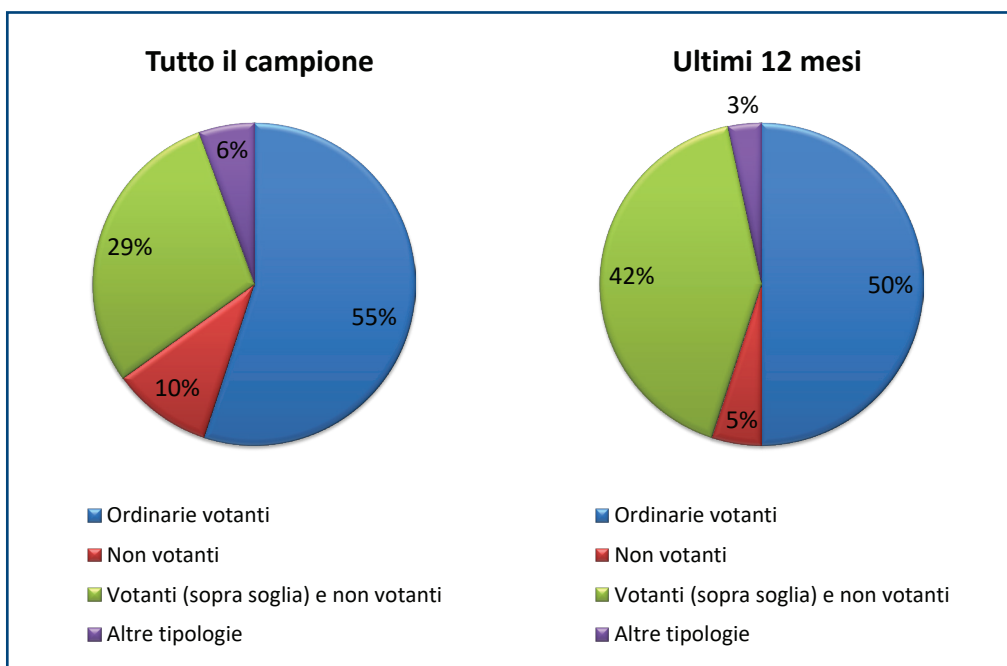


Come evidenzia la Figura 2.6, ci sono 4 campagne in cui la quota offerta era inferiore al 2% e in solo 3 offerte la quota è stata superiore al 50%. Si rileva quindi la tendenza quasi universale dei proponenti a mantenere il controllo sulle attività dell’impresa, conservando la maggioranza assoluta dei diritti di voto e patrimoniali.

Per quanto riguarda la tipologia delle quote del capitale offerte, nel corso degli ultimi 12 mesi si è rafforzata la pratica di offrire quote con diritti differenziati rispetto a quelli dei fondatori.

La Figura 2.7 mostra che in 60 campagne (pari al 55% del campione totale) l’offerta riguardava quote ordinarie (con diritti patrimoniali e di voto del tutto identici a quelle dei soci fondatori), mentre abbiamo 11 casi di offerta di quote senza diritti di voto (il 10%) e altre 32 offerte ‘miste’ (29%) in cui le quote erano non votanti per chi investiva importi ridotti, e votanti per chi investiva di più. Negli altri casi troviamo situazioni più specifiche come l’offerta di titoli votanti, ma con caratteristiche di privilegio diverse rispetto alle ordinarie, o con diritto di voto limitato. Osservando la parte destra si intuisce però che la tendenza degli ultimi mesi è il deciso aumento delle offerte ‘miste’ (ben il 42%).

Figura 2.7
Segmentazione del campione delle 109 campagne di equity crowdfunding in funzione della tipologia di quote offerte: confronto fra tutto il campione e le operazioni dell’ultimo anno



I portali sembrano avere una certa influenza nel determinare le scelte delle imprese offerenti (o comunque mostrano predilizione per l'uno o per l'altro modello). Ad esempio Crowdfundme e Mamacrowd propongono molte offerte 'miste' mentre in Starsup e OPStart sono più frequenti le offerte di quote ordinarie.

Per quanto riguarda la durata delle campagne, anche quest'anno si sono osservati valori molto variabili, con campagne che sono durate pochi giorni, e campagne che sono durate molti mesi, spesso con estensioni del periodo utile. È quindi poco significativo elaborare delle statistiche. In genere l'estensione della scadenza di raccolta viene decisa o per completare la raccolta di una campagna molto vicina al *target*, o per dare più tempo agli investitori nel caso di campagne partite con poche adesioni. L'esperienza dimostra però che in questo secondo caso è una missione praticamente impossibile.

Ormai è prassi comune, prima dell'apertura ufficiale della campagna, organizzare un'attività di *pre-marketing* presso un selezionato pubblico di possibili investitori (tipicamente quelli già censiti dalla piattaforma, o sfruttando la rete dei contatti dei fondatori sui *social network*) in modo da avere già un certo numero di sottoscrittori informati e pronti al momento della pubblicazione ufficiale sul portale. Se un'offerta riscuote diverse adesioni già nelle prime ore, l'effetto di 'segnale' presso gli investitori dubbiosi può essere molto efficace.

Un altro parametro interessante raccolto dall'Osservatorio è stato l'importo minimo di investimento deciso per le diverse campagne. La Figura 2.8 evidenzia strategie abbastanza diversificate: in 8 campagne la soglia minima era molto bassa e inferiore a € 100; il gruppo più numeroso (33 casi, pari al 30%) comprende le campagne con importo minimo compreso fra € 251 e € 499. Abbiamo però anche ben 11 campagne in cui la soglia minima era superiore a € 1.000 (di cui 3 con soglia pari a € 5.000). La tendenza recente evidenziata nella parte destra della Figura 2.8 è quella di una 'concentrazione' su due valori polarizzati, ovvero € 250 e € 500, mentre in passato era stata più comune la scelta di importi fra € 400 e € 499.

Infine, è interessante analizzare quante campagne si sono chiuse con successo, e quante no. Fra le 109 censite, al momento di andare in stampa 89 erano state chiuse (si veda la Figura 2.9). Di queste ultime, ben 53 (il 59,6%) si sono finalizzate con il raggiungimento del *target* minimo (e con l'indispensabile requisito di coinvolgere un investitore istituzionale o un incubatore certificato per almeno il 5% della raccolta), 36 (ovvero il 40,4%) si sono chiuse con l'insuccesso. La percentuale di successo è abbastanza in linea con quella registrata in altri contesti esteri. Già nella Figura 2.3 si era osservato un buon miglioramento del tasso di successo a partire dal 2016.



Tommaso Baldissera (Crowdfundme.it)

"Il 2017 si è affermato come il vero punto d'inizio per l'equity crowdfunding in Italia. I dati sono davvero incoraggianti: la nuova normativa Consob ha giocato un ruolo fondamentale per lo sviluppo del mercato così come l'apertura a tutte le società di capitale. Ora tocca a noi piattaforme ed operatori del settore creare consapevolezza ed educazione finanziaria attorno a questo strumento che può integrare un portafoglio finanziario tradizionale"

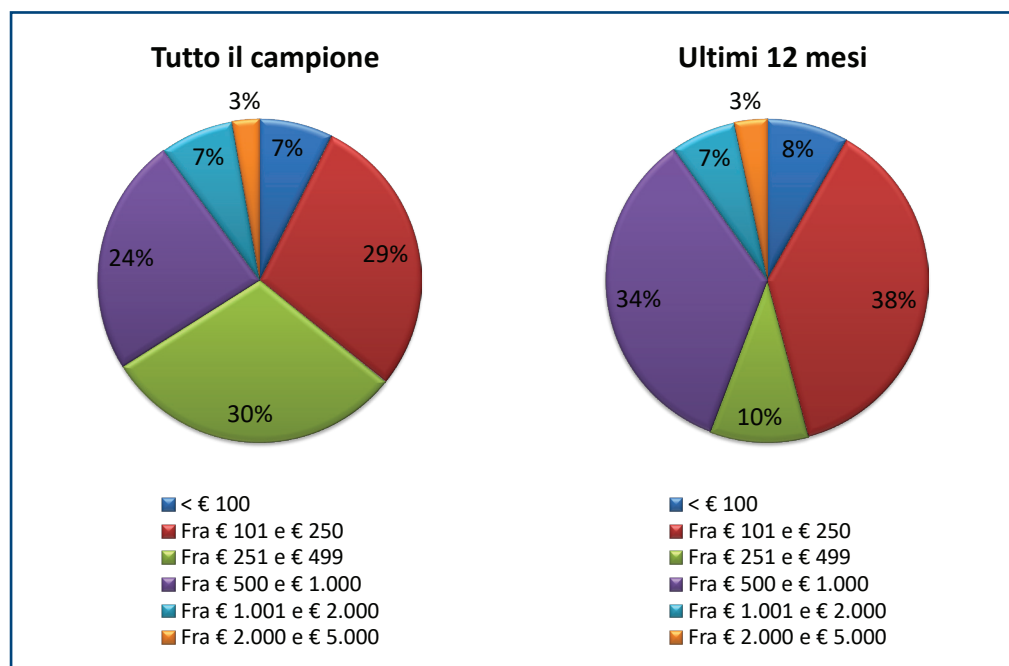
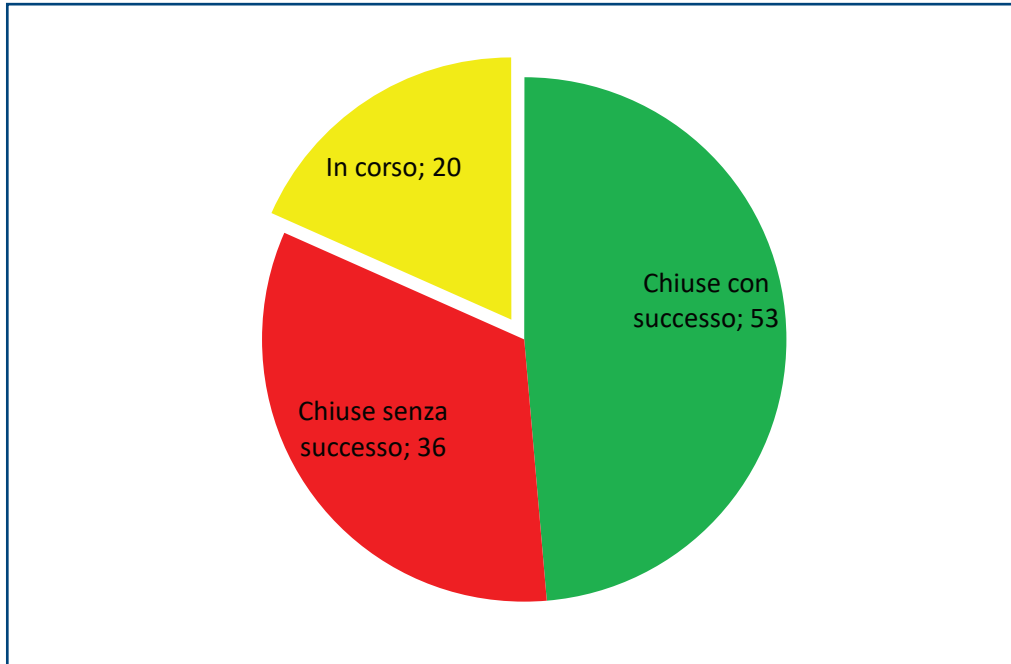


Figura 2.8

Importo minimo di investimento ammesso nelle 109 campagne di equity crowdfunding del campione

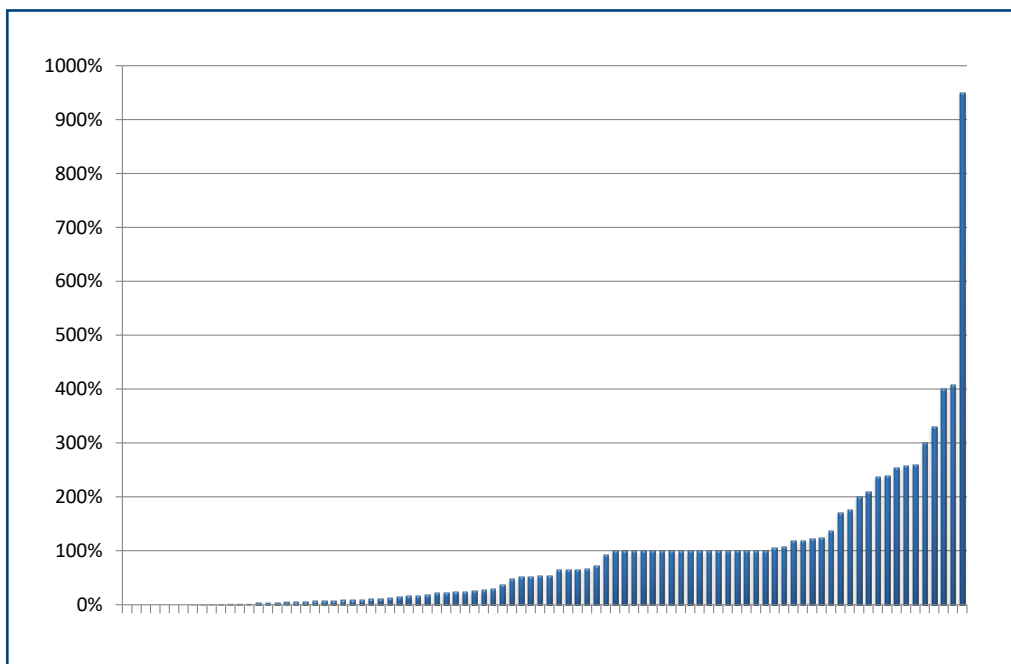
Figura 2.9
Esito delle 109 campagne di equity crowdfunding pubblicate su portali autorizzati da CONSOB, alla data del 30 giugno 2017



Limitatamente alle 89 campagne concluse, si può analizzare la percentuale di raggiungimento del *target* iniziale, ovvero il rapporto fra il totale delle adesioni ricevute dagli investitori su Internet pubblicato dal portale e il *target* iniziale di raccolta, per come quest'ultimo è stato definito nelle pagine precedenti. Non vi sono correlazioni precise fra questa statistica e il fatto che la campagna si sia chiusa con successo o no. Come spiegato, ciò dipende da come è stato strutturato l'aumento di capitale. Talune campagne possono chiudersi con successo anche con un valore di raggiungimento del *target* molto basso, semplicemente perchè la frazione di aumento di capitale inscindibile è molto bassa (è stato il caso delle tre campagne di Cynny SpA e di Papem Srl). Altre campagne potrebbero invece chiudersi senza successo pur avendo raccolto *commitment* non trascurabili, perchè hanno fissato la soglia di emissione inscindibile a valori significativi.

Osserviamo dalla Figura 2.10 la 'mappa' delle 89 offerte concluse al 30 giugno 2017, dalla quale emerge che abbiamo ben 13 campagne (il 14,6%) in cui le adesioni pervenute coprono meno dell'1% del *target*. Si tratta di casi in gran parte relativi al primo periodo di sviluppo del mercato, quando la conoscenza delle dinamiche dell'industria da parte

Figura 2.10
Mappa della percentuale di raggiungimento del target di raccolta per le 89 campagne di equity crowdfunding del campione concluse al 30/6/2017



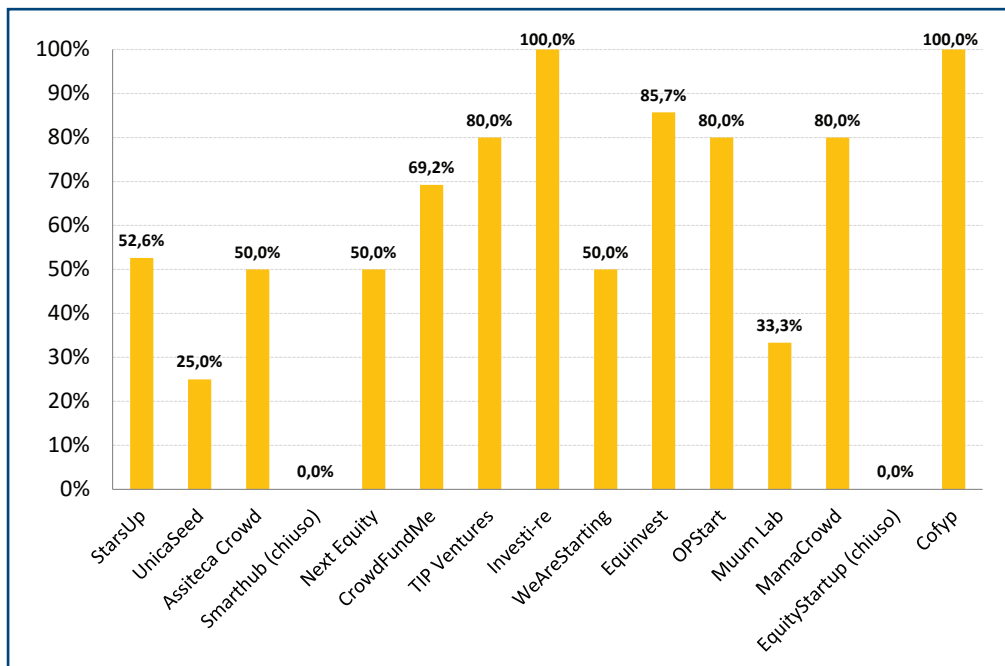


Figura 2.11

Percentuale di successo delle offerte pubblicate e concluse sui portali autorizzati di equity crowdfunding italiani, alla data del 30 giugno 2017

sia del mercato sia dei soggetti che vi operano erano abbastanza primordiali, e comunque denotano un problema nell'attività di *marketing* dell'operazione. Per contro, sono decisamente aumentate nel corso degli ultimi 12 mesi le offerte in *overfunding*, anche per valori decisamente elevati. Le campagne che hanno avuto relativamente più successo sono quelle di Graphene-XT Srl su Mamacrowd (con *oversubscription* pari a 950%), Hortikultural Knowledge Srl sempre su Mamacrowd (409%) e Ricetta Italiana Srl su Crowdfundme (400%).

La media della statistica, per le campagne concluse con successo, è pari a 142,0% mentre per le campagne chiuse senza successo è pari a 8,8%. Il valore medio generale è 88,9% e quello mediano è 53,2%.

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

Le imprese protagoniste

Le imprese che sono state protagoniste delle 109 campagne censite sono in realtà 106,

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 12 portali fra quelli autorizzati da CONSOB. Il Consiglio Direttivo attualmente in carica è composto da: Alessandro Lerro (presidente), Matteo Masserdotti (vice-presidente), Alessandro Scutti, Tommaso Baldissera Pacchetti, Michela Centioni, Tommaso D'Onofrio.

Internet: www.equitycrowdfundingitalia.org



Leonardo Frigiolini
(Fundera.it)

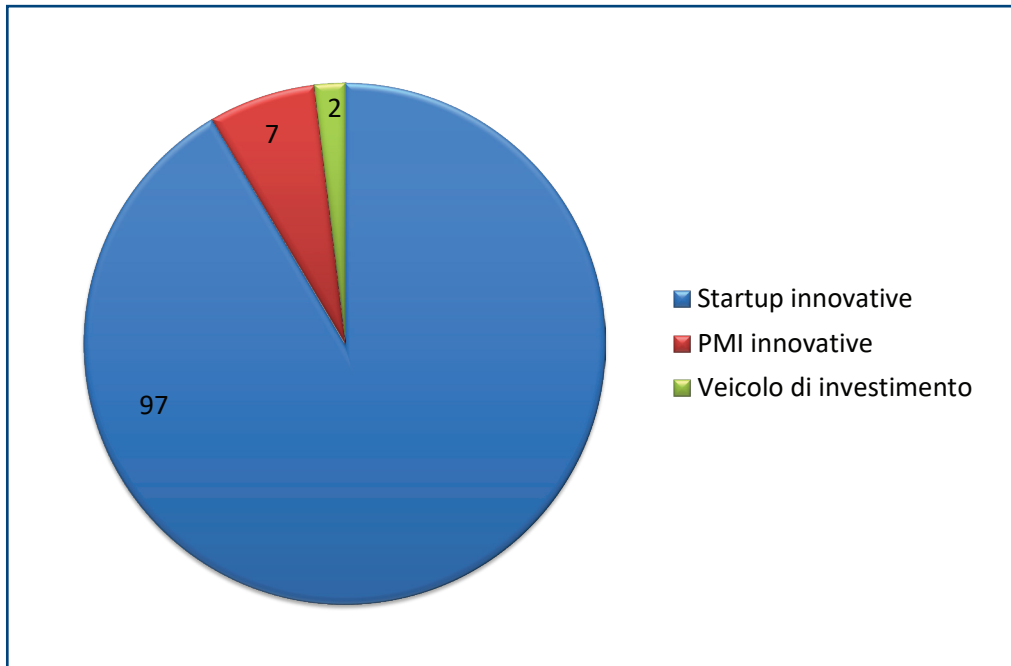
"Nel ciclo di vita delle PMI l'equity crowdfunding rappresenta una nuova e interessante opportunità per raccogliere capitale e prepararsi ad affrontare successivamente il mercato degli investitori professionali"

Box 2.1

L'Associazione Italiana Equity Crowdfunding (AIEC)

Figura 2.12

Tipologia societaria delle 106 imprese protagoniste di una campagna di equity crowdfunding su portali autorizzati da CONSOB fino al 30/6/2017



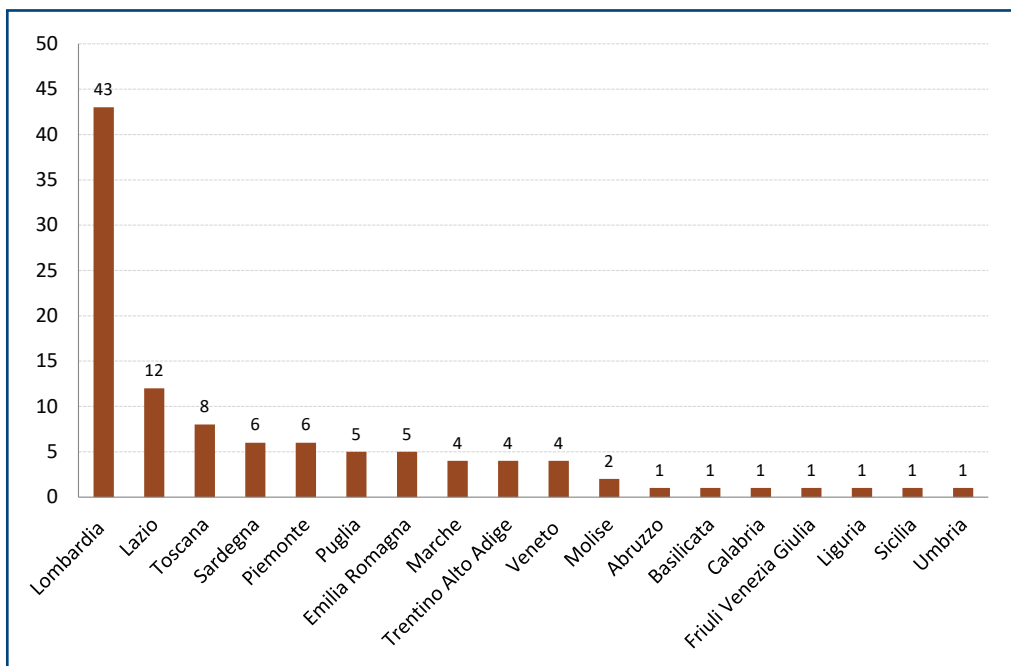
poichè Cynny SpA ha condotto tre offerte su tre portali diversi (Starsup nella prima metà del 2015, Investi.re nella seconda metà del 2015 e Crowdfundme nel 2017) mentre Nano Srl ha promosso due offerte successive sullo stesso portale (OPStart), a distanza di pochi mesi fra fine 2016 e maggio 2017. Come si vede dalla Figura 2.12 esse si suddividono fra:

- 97 *startup* innovative (pari al 91,5% del campione), di cui 93 Srl e 4 SpA; anche negli ultimi 12 mesi dunque queste imprese hanno fatto la parte del leone come in passato;
- 7 PMI innovative, (pari al 6,6% del campione) di cui 6 Srl e una SpA;
- 2 veicoli che investono prevalentemente in *startup* o PMI innovative (Club Italia Investimenti 2 SpA su Mamacrowd e Provita Srl su Tip Ventures) e che quindi sono titolate in base alle norme introdotte dal D.L. 3/2015 ('Decreto Investment Compact') a raccogliere capitale di rischio attraverso il *crowdfunding*. Si tratta di due casi abbastanza diversi, perchè la prima società è una *holding* di partecipazione che detiene partecipazioni in numerose *startup*, mentre invece la seconda è il veicolo utilizzato al momento della campagna di raccolta per un unico investimento (la società *biotech* Biogenera SpA).

La Figura 2.13 evidenzia la distribuzione geografica delle emittenti. Non sorprende che

Figura 2.13

Localizzazione geografica delle 106 imprese protagoniste di una campagna di equity crowdfunding su portali autorizzati da CONSOB fino al 30/6/2017



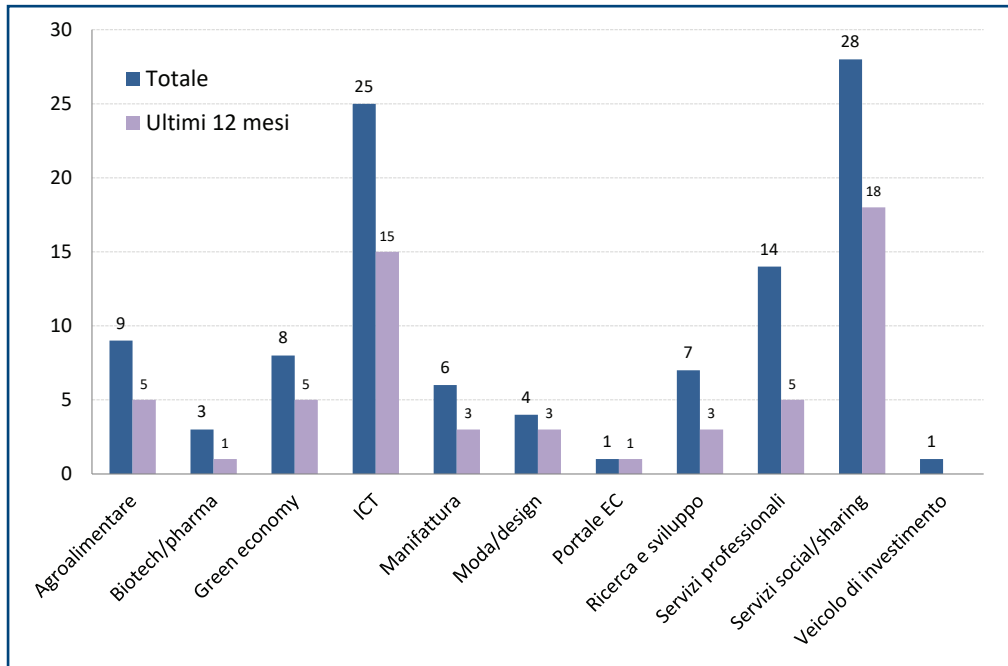


Figura 2.14

Are di *business* delle 106 imprese protagoniste di una campagna di *equity crowdfunding* su portali autorizzati da CONSOB fino al 30/6/2017

la Lombardia faccia la parte del leone, con 43 imprese (pari al 40,6% del totale; seguono Lazio a quota 12 e Toscana con 8, che scende al terzo posto rispetto all'anno scorso). Vale la pena sottolineare anche la buona *performance* di Sardegna (6 imprese, ma con una sola nuova impresa rispetto all'anno scorso) e Puglia (5, quattro in più). Appare 'sottopesato' rispetto alla rilevanza economico-produttiva il Triveneto.

La Figura 2.14 disaggrega il campione delle emittenti per area di *business*, sulla base delle informazioni rilasciate pubblicamente nelle offerte e dei codici ATECO registrati, con un *focus* ristretto agli ultimi 12 mesi. Chiaramente l'evidenza è condizionata dallo *status* dominante di imprese innovative: i settori più rappresentati sono quelli dei servizi sviluppati attraverso *social network* o *sharing* (28 casi, di cui ben 18 nell'ultimo anno), dell'ICT (25 casi) e dei servizi professionali (14 casi). Crescono l'agroalimentare e la *green economy* con 9 e 8 imprese rispettivamente.

La Tabella 2.4 riporta alcune statistiche risultanti dall'ultimo bilancio ufficiale disponibile e depositato al momento dell'offerta, per il campione delle 106 imprese. Si noti che ben 42 aziende erano al loro primo anno di attività, quindi per questi casi non esiste un valore contabile di fatturato e di utile netto a consuntivo al momento della campagna.

	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Patrimonio netto pre-offerta (euro)	146.891	27.267	-104.216	4.710.840
Età	1,97	1	0	22
Fatturato da ultimo bilancio disponibile (euro)	114.065	35.964	0	850.906
Utile netto da ultimo bilancio disponibile (euro)	-45.604	-3.676	-2.313.842	321.581
Numero di soci pre-offerta	7	3	1	79
Valutazione <i>pre-money</i> implicita (euro)	2.013.559	1.163.646	10.000	31.194.240

Tabella 2.4

Statistiche sulle 106 imprese che hanno promosso campagne di *equity crowdfunding* sulle piattaforme autorizzate da CONSOB fino al 30 giugno 2017

È interessante vedere i dati relativi al fatturato medio (€ 114.065) e mediano (€ 35.964), che confermano lo *status* dominante di imprese *startup*. Le imprese con utile di bilancio positivo sono poche (meno della metà) e anzi le perdite sono spesso abbastanza consistenti.

La Tabella 2.4 riporta anche il dato sul numero di soci prima della campagna di *crowdfunding*. Il valore medio è pari a 7, quello mediano è uguale a 3.

Box 2.2

Le imprese finanziate attraverso l'*equity crowdfunding* in Italia dal 30/6/2016 al 30/6/2017

Come riportato nelle pagine precedenti, sono 34 le campagne di *equity crowdfunding* chiuse positivamente in Italia negli ultimi 12 mesi. Ecco una breve descrizione delle imprese protagoniste.

Alea Srl (*Portale: Crowdfundme*). Questa PMI innovativa ha ideato Talkaway, una soluzione professionale di Push-To-Talk per *smartphone* progettata soprattutto per le piccole aziende.

Ambiens VR Srl (*Portale: Mamacrowd*). Ambiens offre una piattaforma di realtà virtuale, per ambientazioni architettura/design su *smartphone*.

Blooverly Srl (*Portale: Crowdfundme*). Blooverly è una *startup* innovativa che utilizza tecnologie ICT per offrire servizi per inviare fiori e messaggi.

CleanBnB Srl (*Portale: Crowdfundme*). La *startup* innovativa offre un pacchetto *full service* per chi intende 'affittare' camere o appartamenti attraverso Internet, ad esempio con AirBnB.

Club Italia Investimenti 2 Srl (*Portale: Mamacrowd*). Si tratta di un veicolo che investe in *startup* innovative. La campagna, chiusa in *overfunding* a settembre 2016, ha consentito di raccogliere € 173.942 da 154 sottoscrittori.

Cynny SpA (*Portale: Crowdfundme*). Alla sua terza campagna, chiusa raccogliendo € 341.824 da 192 investitori, Cynny SpA intende rivoluzionare il mondo del *video broadcasting* aggiungendo il valore della reazione emotiva e interattiva dello spettatore.

Dive Circle Srl (*Portale: Equinvest*). La *startup* innovativa si definisce il primo *online travel agency* dedicato al mondo del turismo subacqueo. Un unico investitore ha coperto interamente la campagna da € 80.000.

Felfil Srl (*Portale: Mamacrowd*). Il *business* dell'impresa è quello di realizzare un estrusore domestico in grado di produrre fili per alimentare stampanti 3D.

Findmylost Srl (*Portale: Tip Ventures*). L'idea è quella di realizzare una piattaforma che permette di ritrovare il proprio oggetto smarrito facendo leva sulla rete *web*.

Glassup Srl (*Portale: Tip Ventures*). La *startup* propone un modello innovativo di occhiali per utilizzare la realtà aumentata.

Graphene-XT Srl (*Portale: Mamacrowd*). Nei suoi laboratori di Bologna sviluppa e sintetizza il grafene su scala industriale, attraverso un processo brevettato. Vista la forte domanda degli investitori, ha alzato il *target* di raccolta durante la campagna a € 530.000.

Hortikultural Knowledge Srl (*Portale: Mamacrowd*). L'impresa ha ideato Perfrutto, un innovativo sistema di previsione accurata della quantità e qualità di frutta in raccolta.

HYMY Group srl (*Portale: Cofyp*). La *startup* offre un sistema innovativo di gestione del processo produttivo e della rete commerciale di borse ed accessori.

Infinityhub SpA (*Portale: Wearestarting*). Infinityhub è un acceleratore commerciale industriale e finanziario per progetti *cleantech*. Ha raccolto € 105.000 da 31 investitori.

Keisdata Srl (*Portale: Equinvest*). La PMI innovativa realizza un *software* per la gestione dei rischi aziendali.

Luche Srl (*Portale: Equinvest*). La *startup* sarda ha ideato Veranu, una piastrella innovativa che recupera energia dai passi. La campagna si è chiusa a marzo 2017 in *overfunding*, con offerte per € 184.250.



Oreste D'Ambrosio
(Graphene-XT)

"Siamo contenti ed entusiasti dal successo della campagna e dalle richieste d'investimento che hanno raggiunto € 800.000 in una settimana rispetto all'obiettivo iniziale massimo di 300.000. Abbiamo deciso un ulteriore aumento di capitale per permettere a quanti più investitori di salire a bordo"

Miropass Srl (*Portale: Equinvest*). L'impresa propone Tupassi, un *tool* per pianificare appuntamenti, pagare servizi e ritirare carte per appuntamenti.

Nano Srl (*Portale: OPStart*). L'impresa ha proposto due campagne nell'ultimo anno, sullo stesso portale (la seconda non ancora chiusa al 30 giugno 2017). Ha ideato Diferente, un sistema innovativo per produrre bevande senza *alcol*.

Nexapp Srl (*Portale: OPStart*). Il progetto implementato dal *team* è FILEclic, un motore di ricerca 'intelligente' per *files*.

Oreegano Srl (*Portale: Crowdfundme*). Si tratta di un *social network* per conoscere contenuto calorico e nutritivo del cibo.

Papem Srl (*Portale: Equinvest*). La *startup* siciliana offre una *app* che aiuta a trovare ogni giorno offerte esclusivamente riservate alla *community* da negozi di moda e *design*.

Parterre Srl (*Portale: Mamacrowd*). Piattaforma che raccoglie dati dal pubblico sfruttando un *mix* di intrattenimento e informazioni derivate dai *social network*.

Primary System Research Srl (*Portale: Wearestarting*). La *startup* ha realizzato Prime Advisory Network, una rete internazionale di professionisti.

Raft Srl (*Portale: OPStart*). Il progetto è quello di realizzare piattaforme attraverso cui *community* di sportivi possono sfidarsi in torneo.

Ricetta Italiana Srl - MyCookingBox.it (*Portale: Crowdfundme*). La *startup* offre scatole contenenti tutti gli ingredienti necessari e porzionati per realizzare alcuni piatti tipici nostrani.

Safeway Helmets Srl (*Portale: Starsup*). Opera nella progettazione e realizzazione di caschi 'intelligenti' dotati di segnalazioni luminose.

Scuter Srl (*Portale: Mamacrowd*). Ha realizzato un veicolo elettrico a tre ruote per la viabilità cittadina.

Sharewood Srl (*Portale: Crowdfundme*). È uno *sharing marketplace* dove si può temporaneamente mettere a disposizione attrezzature sportive a favore di chi è in trasferta e ne avesse bisogno.

Skymeeeting SpA (*Portale: Starsup*). La PMI innovativa ha lanciato SkyAccounting, un *software* di fatturazione e contabilità con cui cliente e commercialista condividono tutto in *cloud*.

TAEBioenergy Srl (*Portale: Crowdfundme*). L'idea dell'impresa è Borsino Rifiuti, un *marketplace* per chi produce rifiuti e per chi li smaltisce.

Take Off Srl (*Portale: Starsup*). L'idea è quella di realizzare un acceleratore 'diffuso' di *startup*, con l'obiettivo di strutturare una rete di uffici e sedi fisiche su tutto il territorio.

Upsens Srl (*Portale: Starsup*). La *startup* realizza dispositivi con sensori che rilevano la qualità dell'aria o il livello di smog elettromagnetico.

Winelivery Srl (*Portale: Crowdfundme*). Si tratta di una *startup* milanese che offre un servizio di vendita e consegna a domicilio di bottiglie di vino e altre bevande.

Yakkyo Srl (*Portale: Mamacrowd*). La *startup* pugliese ha ideato Yakkyo MyBOT, un sistema di riconoscimento automatico basato su intelligenza artificiale per gestire un catalogo acquisti dalla Cina.

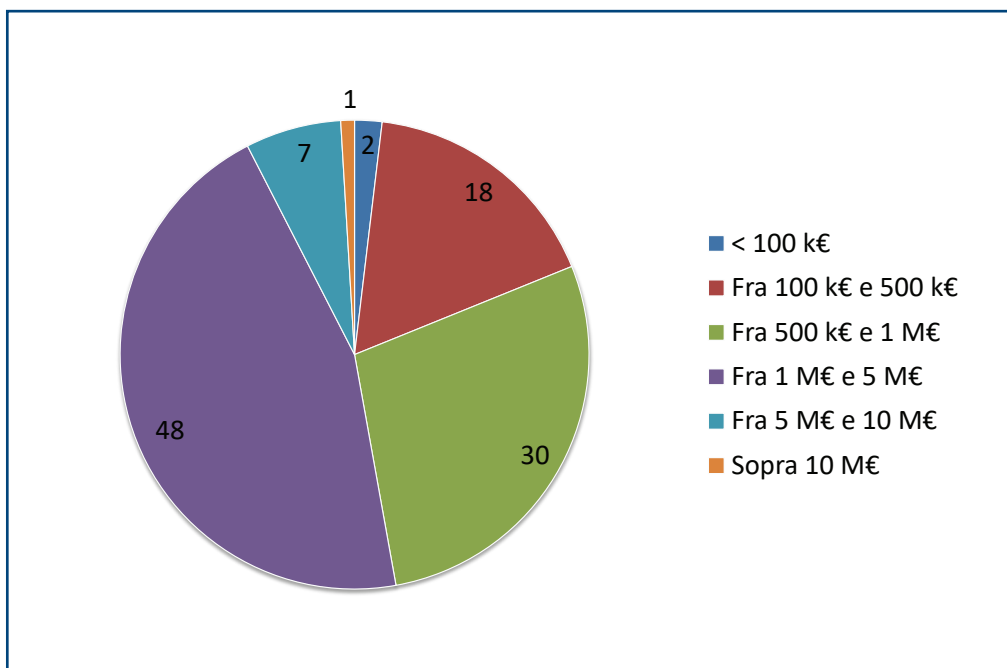


Chiara Rota
(MyCookingBox.it)

“La campagna di equity crowdfunding per noi non è stata solo raccolta di capitali, ma visibilità ed opportunità di costruire nuove partnership e collaborazioni importanti”

Figura 2.15

Valore *pre-money* attribuito alle 106 imprese protagoniste di una campagna di *equity crowdfunding* su portali autorizzati da CONSOB fino al 30/6/2017



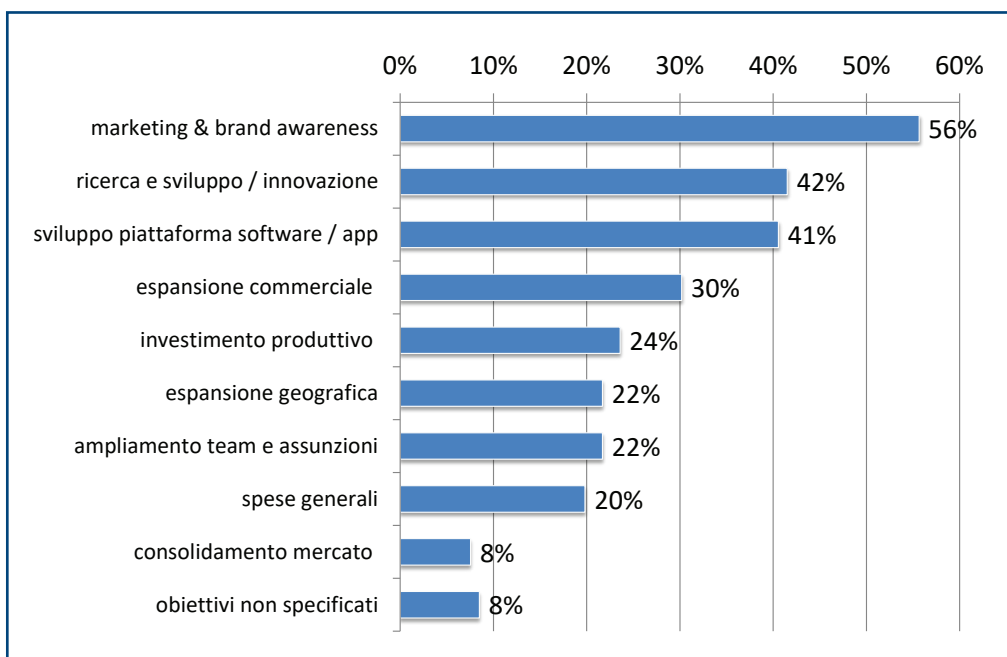
Un parametro interessante infine è la valutazione *pre-money* implicita nelle condizioni dell’offerta; come anticipato nelle pagine precedenti, una volta definiti l’aumento di capitale previsto e la quota del capitale offerta, è facile risalire alla valutazione implicita che viene attribuita all’impresa⁷.

Per fare un esempio, se a fronte di una raccolta *target* pari a € 100.000 viene offerto il 20% del capitale post-offerta, si deduce che stiamo valutando l’impresa, comprendendo il capitale raccolto (ovvero *post-money*), € 500.000 e quindi la valutazione *pre-money* implicita, senza considerare la liquidità raccolta, è pari a € 400.000. Ebbene, le statistiche dettagliate in Figura 2.15 mostrano una valutazione media implicita decisamente elevata, considerando che stiamo parlando quasi esclusivamente di *startup* innovative (il valore medio è € 2.013.559, quello mediano € 1.163.646). In altre parole, il sovrapprezzo sulle quote societarie richiesto dai fondatori alla ‘folla’ di Internet è stato abbastanza consistente, soprattutto alla luce dei fondamentali descritti nella Tabella 2.3. È chiaro che stiamo parlando di valutazioni giustificabili solo in chiave prospettica, rispetto agli obiettivi futuri di creazione di *cash flow*. A tal fine l’Osservatorio ha anche analizzato i

⁷ Per le imprese Cynny SpA e Nano Srl vengono considerati i parametri relativi alla prima offerta condotta in ordine di tempo.

Figura 2.16

Obiettivi di investimento citati dalle 106 imprese protagoniste di una campagna di *equity crowdfunding* su portali autorizzati da CONSOB fino al 30/6/2017



Le statistiche evidenziano che finora sono ben 53 le *startup* e PMI innovative che hanno raccolto capitale di rischio attraverso la nuova opportunità dell'*equity crowdfunding*. Ma cosa è successo dopo? È stato facile rapportarsi con gli investitori scovati attraverso la rete? Dallo studio dei casi più interessanti emergono tre fattori abbastanza comuni: (1) l'*equity crowdfunding* è stato indispensabile per fare leva su ulteriori finanziamenti e fonti di capitale, (2) come spesso accade, il *business plan* iniziale si è rivelato troppo ottimistico sui tempi, oppure è stato necessario rimodulare la strategia prevista, (3) il rapporto con gli investitori è giudicato molto positivo. Assolutamente consci che i risultati di un investimento *equity* si vedono nel lungo termine, ecco alcuni casi di studio.

Bio-erg Srl

L'azienda *biotech* fondata da due ricercatrici dell'Università Politecnica delle Marche ha individuato un metodo innovativo e *low cost* per la produzione microbica di destrano, un polimero utilizzabile nell'industria farmaceutica, cosmetica ed alimentare. Attraverso il portale Next Equity nel 2015 sono stati raccolti € 452.576 da 56 investitori, utilizzati per l'acquisto di attrezzature e lo sviluppo della fase pre-industriale, compresa la partecipazione a fiere internazionali che ha permesso di raccogliere una trentina di potenziali contatti commerciali. "La visibilità acquisita grazie alla campagna - afferma Giulia Cinti, una delle fondatrici - ci ha portato maggiore consapevolezza e ci ha aiutato ad accedere ad un finanziamento bancario attraverso il Fondo Centrale di Garanzia, servito per l'avvio della produzione, in parte direttamente, in parte in *outsourcing*; abbiamo anche presentato una richiesta di finanziamento sul bando UE Horizon 2020". L'impresa ha registrato un marchio per identificare il prodotto e ha assunto due ricercatori. Il rapporto con gli investitori è molto vivace: quasi tutti chiedono informazioni, desiderano interagire e per Bio-erg è un'importante opportunità di confronto e arricchimento culturale.

Diaman Tech Srl

La *startup* innovativa realizza applicativi *software* per la finanza che incorporano indicatori statistici innovativi. Diaman Tech è stata la prima campagna chiusa in assoluto in Italia e ha raccolto € 157.780 da 75 investitori su Unica Seed. Nei due anni successivi la società ha investito nello sviluppo del *software*, arrivando a offrire alcune soluzioni di frontiera, e nel 2016 si sono visti i primi frutti in termini di risultati commerciali, con un ottimo *feedback* dei clienti. L'anno appena concluso ha visto un aumento del fatturato (€ 89.446) con due prodotti in portafoglio (exAnte e iRating). "Ora Diaman Tech ha deliberato un secondo aumento di capitale per completare la gamma di *software* e per crescere più velocemente in tutta Europa e non solo in Italia" dice il presidente Daniele Bernardi.

Glassup Srl

Glassup ha ideato un modello innovativo di occhiali per la realtà aumentata. Nel 2016 ha raccolto € 250.000 da 46 investitori sul portale Tip Ventures. Rispetto agli investitori acquisiti, due terzi erano persone già note all'impresa, un terzo era invece costituito da nuovi contatti. Grazie al capitale raccolto, sono stati attivati 8 test di prodotto e la visibilità ha consentito di accedere al programma di Open Innovation di Cisco.

La fase di *business planning* della campagna è servita anche per rifocalizzare le attività, grazie ai *feedback* raccolti, puntando decisamente sul mercato B2B. Le proiezioni iniziali sul mercato B2C erano infatti troppo ottimistiche.

L'impresa, oltre a beneficiare del bando nazionale Smart&Start, è riuscita anche ad aggiudicarsi un finanziamento UE Horizon 2020.

Il rapporto con gli investitori è decisamente buono: "i nostri soci sono diventati dei fan - dice Federico Canuti, CMO della *startup* - e ci segnalano eventi, bandi... uno è diventato anche un potenziale rivenditore".

Media Vox Pop Srl

La *startup* innovativa ha ideato Vox Pop, un *tool* che permette ai giornalisti ed alla *community* degli utenti di comunicare attraverso un sistema di domanda-risposta basato su video generati dagli utenti. Ha raccolto su WeAreStarting € 60.000 da 39 nuovi soci, e contemporaneamente è riuscita a ottenere anche un contributo a fondo perduto da Google. "Dopo la campagna - dice

Box 2.3

Cosa è successo dopo la raccolta di capitale?



Giulia Cinti
(Bio-erg Srl)



Daniele Bernardi
(Diaman Tech Srl)



Federico Canuti
(Glassup Srl)



Fabio Capoferri
(Media Vox Pop Srl)



Carlo Oppo
(Nextop Italia Srl)

uno dei due fondatori, Fabio Capoferri - ci siamo presto resi conto che con il denaro raccolto avremmo potuto solamente finanziare lo sviluppo del prodotto e da subito abbiamo cercato altre opportunità”. Purtroppo una trattativa con un acceleratore irlandese non ha portato i vantaggi sperati, e ad oggi Media Vox Pop sta esplorando diversi mercati e diversi *business case*, in mancanza di fonti di fatturato. Sono state sviluppate due collaborazioni rispettivamente con una testata digitale americana (Newsday, sul gradimento per il presidente Trump) e con il portale Change.org (sul dibattito relativo allo *ius soli*).

Nextop Italia Srl

Nextop ha ideato Wayonara, una piattaforma di *travel social commerce*, che permette di prenotare un viaggio utilizzando le foto condivise da altri viaggiatori. Nel 2015 ha raccolto € 135.000 da 33 investitori, attraverso il portale Tip Ventures.

Nel resto del mondo, progetti analoghi partono con dotazioni milionarie già in fase di *seed*. Wayonara è comunque riuscita a sviluppare il primo motore intermodale al mondo e il primo sistema di *planning* che usa contenuti condivisi. “All’estero è più semplice trovare investitori che credano in progetti ambiziosi come il nostro” commenta Carlo Oppo, amministratore unico. “Startup nello stesso *business* contano su dotazioni iniziali di 2 o 3 milioni di euro, noi siamo partiti decisamente sfavoriti ma questo non ci ha fermato”. Il capitale di rischio raccolto ha infatti consentito di fare leva su altre fonti di finanziamento, come co-investimenti europei, consentendo all’impresa di attuare il piano.

Il rapporto con gli investitori è ottimo: lo spirito è collaborativo e la società ha costituito un *advisory board* che comprende esperti del settore ma anche alcuni investitori. La società sta ora pensando all’opportunità di lanciare un nuovo *round* di finanziamento, magari attraverso l’emissione di obbligazioni convertibili.

business plan delle imprese presentati nelle campagne; la Figura 2.16 riporta la frequenza delle tipologie di investimento che si volevano finanziare attraverso la raccolta di capitale nelle 106 aziende. Nella maggioranza dei casi, le campagne erano mirate a finanziare lo sviluppo dell’area *marketing* (56%). Nel 42% dei casi si trattava invece di finanziare un investimento in ricerca e sviluppo o innovazione; segue a poca distanza (41%) l’obiettivo dello sviluppo di una piattaforma IT o di un’app. L’espansione commerciale era la determinante importante nel 30% dei casi.

Gli investitori

Grazie alla collaborazione dei portali, l’Osservatorio è stato in grado di raccogliere i dati dei sottoscrittori di 33 campagne chiuse con esito positivo fino ai primi mesi del 2017, 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 1.386 sottoscrizioni così suddivise: 1.068 da investitori persone fisiche e 128 effettuate da persone giuridiche.

I dati elaborati dall’Osservatorio consentono di dedurre che per le campagne analizzate chiuse con successo l’importo medio della sottoscrizione perfezionata è pari a € 5.995. La Figura 2.17 evidenzia la distribuzione per singolo importo, rispetto al campione sopra citato. Si nota che il 43% delle sottoscrizioni (il 47% di quelle provenienti da persone fisiche, il 9% per le persone giuridiche) è di importo inferiore o uguale a € 500 (soglia rappresentativa dei vincoli legati alla profilatura dell’investitore persona fisica⁸ per la valutazione dell’appropriatezza). Abbiamo poi un altro gruppo di sottoscrizioni (il 39% sul totale, ovvero il 38% per le persone fisiche e il 41% per le persone giuridiche) con importo compreso fra € 501 e € 5.000. Seguono le sottoscrizioni di maggiore dimensione, in cui cominciano a comparire anche le persone giuridiche e gli investitori professionali, fra cui i *business angel*, ovvero persone fisiche che hanno trovato nel *crowdfunding* uno strumento addizionale per lo *scouting* e l’*origination* dei propri investimenti nelle *startup*. Nel campione abbiamo 6 sottoscrizioni pervenute da persone fisiche per un importo singolo maggiore o uguale a € 100.000.

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

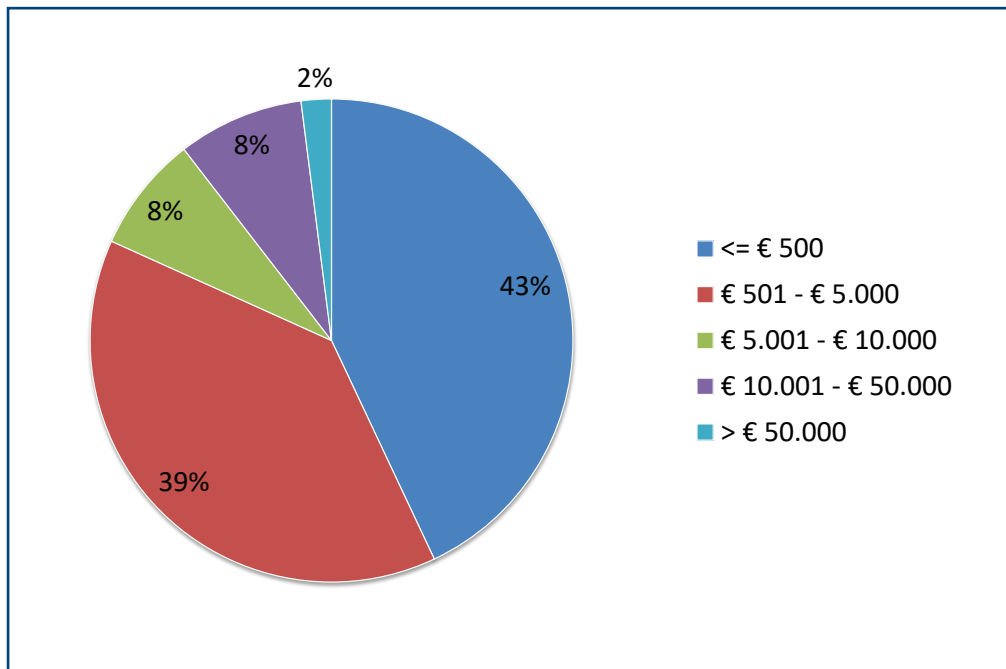


Figura 2.17

Distribuzione delle sottoscrizioni per singolo importo. Copertura campione: 33 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo



Paolo Pescetto (Red Fish Kapital)

“Le imprese cercano nuove alternative di investimento e gli investitori professionali esplorano nuovi canali come Internet che allargano gli orizzonti e lo sguardo su business ad alto potenziale e su realtà imprenditoriali con ampi margini di crescita. Il nostro veicolo di investimento era già presente nel capitale di una PMI innovativa e ha incrementato il suo investimento attraverso la campagna di crowdfunding”

Osservando i dati delle sole campagne chiuse negli ultimi 12 mesi, si nota una stabilità delle sottoscrizioni sotto la soglia di € 500, aumentano quelle fra € 500 e € 10.000 e scendono quelle di importo più elevato.

Alcuni investitori hanno sostenuto più di una campagna: ciò è effettivamente accaduto in 112 casi nelle 33 campagne di successo analizzate (96 riferibili a persone fisiche, 16 a persone giuridiche). Il campione a disposizione relativo agli investitori, come anticipato, è quindi un po' più basso (1.196 soggetti, di cui 1.068 persone fisiche e 128 persone giuridiche) rispetto alle 1.386 sottoscrizioni. I 'nuovi' sottoscrittori censiti negli ultimi 12 mesi sono 786, con un flusso in aumento pari al 93% del numero registrato esattamente un anno fa.

La Figura 2.18 evidenzia che 65 investitori persone fisiche e 13 persone giuridiche hanno aderito a due campagne, rispettivamente 17 e 2 hanno sottoscritto tre campagne, 3 persone fisiche hanno aderito a 4 campagne, 11 (più una società) a 5 campagne e oltre. Sul podio abbiamo *ex aequo* 2 persone che hanno sottoscritto ben 10 campagne!

A ulteriore precisazione, va sottolineato che 20 fra i 1.196 investitori censiti erano in

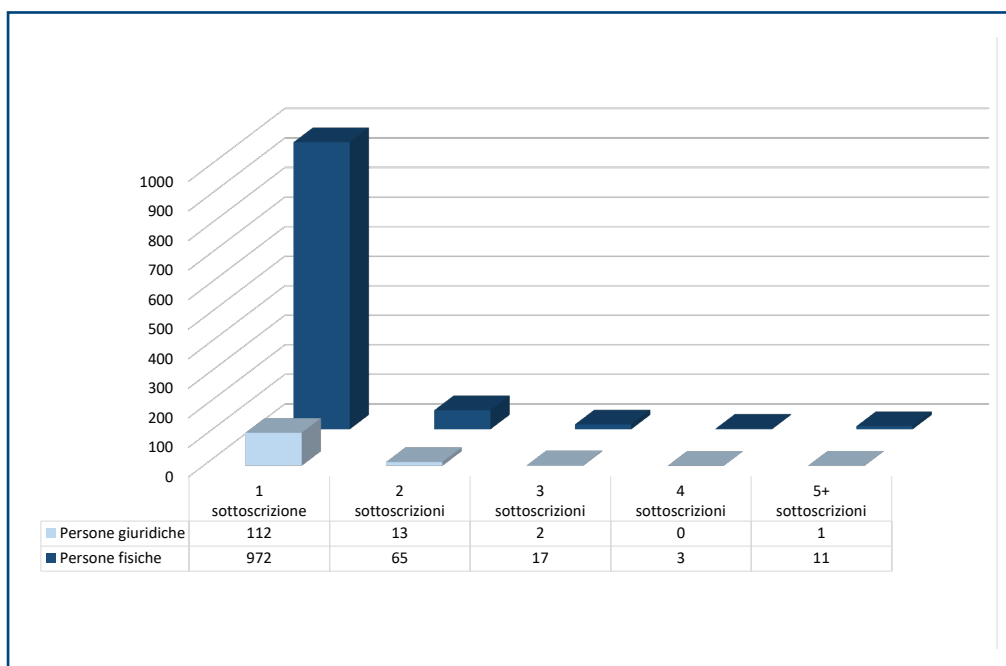
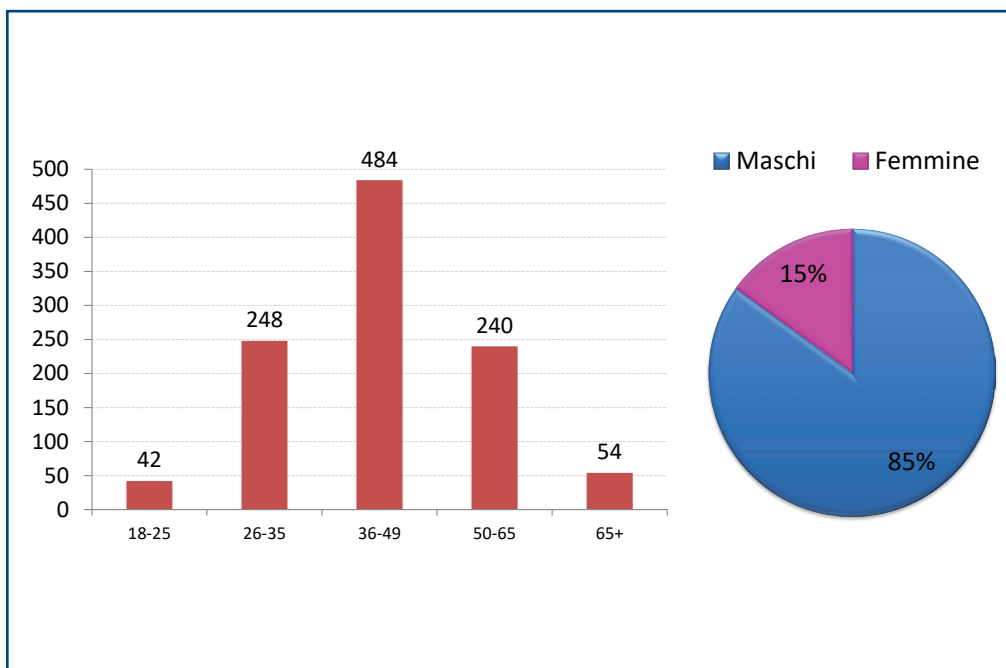


Figura 2.18

Investitori 'singoli' e 'seriali'. Copertura campione: 33 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo

Figura 2.19

Distribuzione degli investitori (persone fisiche) per fascia di età e sesso. Copertura del campione: 33 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo



realtà già soci delle imprese offerenti, e hanno deciso di incrementare il loro investimento attraverso i portali Internet. Inoltre, ben 112 fra i 1.196 investitori registrati (ovvero il 9,4%) vantava già un'esperienza come socio nel capitale di altre imprese non quotate, dimostrando quindi di essere già avvezzo all'investimento in progetti imprenditoriali. La Figura 2.19 ci mostra la distribuzione degli investitori censiti (in particolare le 1.068 persone fisiche) rispettivamente per sesso ed età. Anche quest'anno si conferma una netta prevalenza del sesso maschile: solo il 15% degli investitori (persone fisiche) censite è di sesso femminile. Osservando gli ultimi 12 mesi, addirittura si nota una percentuale del sesso maschile in aumento (l'anno scorso eravamo all'82%).

Per quanto riguarda l'età, è altrettanto interessante osservare una distribuzione 'a campana' che si è accentuata rispetto all'anno scorso: l'*equity crowdfunding* in Italia continua ad essere supportato soprattutto da adulti con età compresa fra 36 e 49 anni (il valore medio è 43,3 anni contro 45,0 anni calcolato 12 mesi fa). La nostra ipotesi è che il contributo dei più giovani sia meno rilevante a causa delle minori disponibilità economiche, e dall'altra entri in gioco, per i più *senior*, il fattore culturale di una minore predisposizione alle tecnologie informatiche e all'investimento *online*. Il contributo delle campagne chiuse negli ultimi 12 mesi evidenzia un aumento relativo più consistente della rappresentanza dei giovani, in particolare nella fascia fra 18 e 25 anni.

La Figura 2.20 evidenzia la residenza geografica degli investitori persone fisiche. Sono i lombardi a fare da padroni (226 individui, pari al 21,2% del totale); seguono i marchigiani (137) e i sardi (103) che quest'anno superano i veneti (83 investitori). Interessante notare che si registrano anche 14 persone residenti all'estero.

Passando infine alle 128 persone giuridiche che risultano avere investito nelle 33 campagne di *equity crowdfunding* di successo del nostro campione di analisi, esse vengono suddivise per tipologie omogenee nella Figura 2.21. In gran parte hanno sede in Lombardia (30 casi), e poi nelle Marche (15), Umbria (12) e Lazio (10). Gli investimenti da soggetti vigilati quali banche e assicurazioni rimangono ancora casi sporadici (6, rispetto a un anno fa si sono aggiunti 2 nuovi soggetti); non si registra l'arrivo di altri incubatori certificati (rimane un solo soggetto) mentre gli investitori professionali in fondi chiusi di *venture capital* e *private equity* aumentano di 3 unità arrivando a quota 4. Le categorie più numerose sono quelle delle società di servizi e consulenza (58 casi), che insieme alle *holding* finanziarie (9 casi) e alle società immobiliari (8 casi) vengono probabilmente usate come veicoli per la gestione delle partecipazioni. Sono aumentate sensibilmente le società manifatturiere (raggiungendo le 16 unità), che forse intendono diversificare i propri investimenti in *startup* innovative, magari seguendo un interesse



Fabrizio Barini
(Intermonte SIM)

"Nel corso del 2017 abbiamo riscontrato un interesse crescente per le operazioni da noi proposte nel campo dell'equity crowdfunding da parte degli investitori istituzionali, mossi dal flusso di liquidità in arrivo grazie ai PIR. Sono cresciuti inoltre in modo significativo gli accessi alle analisi e alle informazioni prodotte sulle offerte dei portali partner. Da parte delle startup c'è infine un'attenzione crescente al rapporto con gli intermediari finanziari"

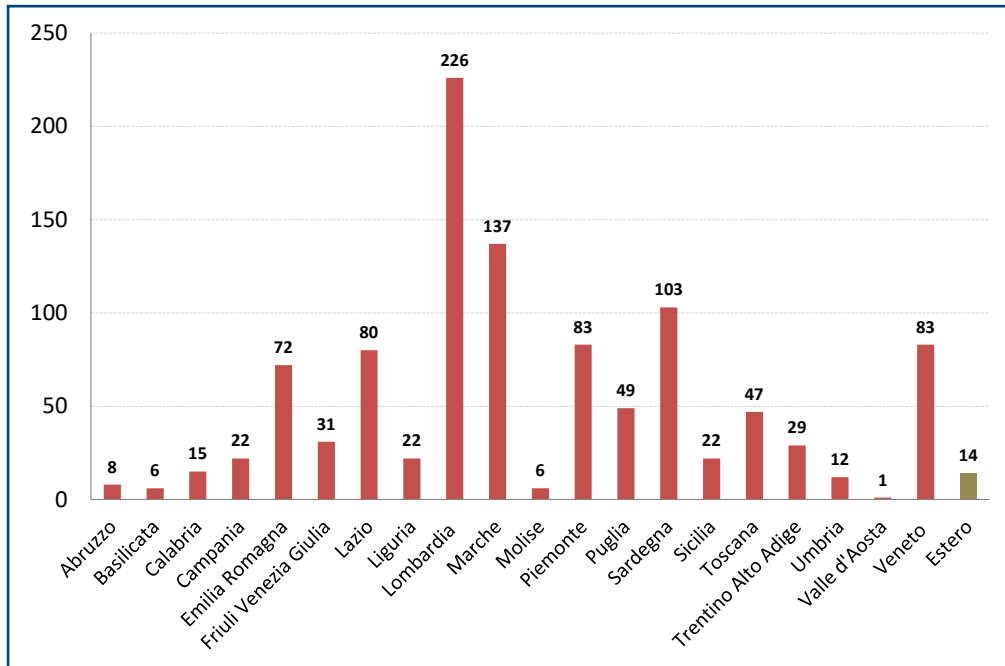


Figura 2.20

Residenza anagrafica degli investitori (persone fisiche). Copertura campione: 33 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo

sulla tecnologia o servizio realizzato, oppure sono già fornitori o clienti e intendono rafforzare la *partnership*.

Le prospettive per il futuro

I numeri del mercato ci fanno dire che nel 2017 l'*equity crowdfunding* italiano ha ingranato una marcia in più. Il flusso delle nuove offerte è aumentato, sebbene sembra essersi concentrato soprattutto su alcuni portali, che possono disporre ormai di una rete di investitori 'collaudati' e recettivi; i tempi di raccolta sono diminuiti (anche perchè il *target* medio di raccolta si è ridotto).

Ribadiamo che a nostro avviso esiste un tema legato alla valutazione delle quote offerte in sottoscrizione, che rischia di alimentare una 'bolla' dannosa per il mercato. L'impressione è che si siano utilizzate metodologie tipiche dell'industria del *venture capital* (che consistono sostanzialmente nell'attualizzare i flussi di cassa prospettici ambiziosamente previsti nel *business plan*) senza però avere a disposizione gli stessi strumenti di

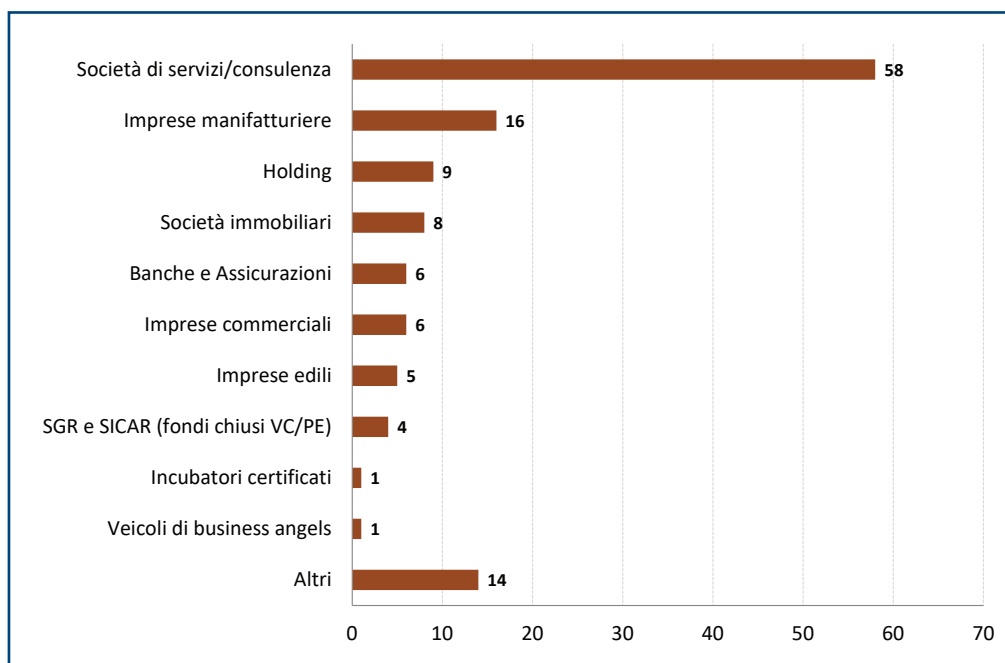


Figura 2.21

Segmentazione degli investitori (persone giuridiche). Copertura campione: 33 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo



Dario Giudici
(Mamacrowd)

“Quando la proposta dei progetti è di qualità e le offerte vengono preparate con parametri corretti, aumenta la velocità di adesione degli investitori, che vogliono assicurarsi la partecipazione fin dalle prime ore.

L'esperienza dimostra che il processo di stretta collaborazione fra imprenditori e piattaforma, nonché la preselezione fatta dagli incubatori e acceleratori sono fattori vincenti.

Infine la recente accessibilità per tutte le PMI è un ulteriore aspetto che rafforza le proiezioni di crescita del settore”

governance e controllo. Gli investitori professionali conducono *due diligence* approfondite sul *business* e richiedono la sottoscrizione di complessi patti di sindacato, per assicurarsi la tutela dell'investimento e la possibilità di incidere in maniera determinante nelle scelte aziendali, pur magari sottoscrivendo meno del 50% del capitale. Ebbene tutto ciò non è possibile nel *crowdinvesting*, ed anzi si è visto che a volte le imprese hanno offerto in sottoscrizione titoli senza diritti di voto.

Siamo sempre convinti che una valutazione più prudentiale delle emittenti potrebbe convincere nuovi investitori a partecipare. Si tratterebbe di considerare la 'folla' di Internet come un'estensione delle categorie '*family friends & fools*' che riassumono efficacemente i possibili primissimi finanziatori di un'attività imprenditoriale.

La valutazione è supportata da una prima analisi dei dati di bilancio delle imprese che hanno raccolto capitale negli anni passati (analisi che sarà meglio approfondita nel 2018) in cui si evidenzia una differenza negativa sostanziale per quasi tutti i casi fra i valori effettivi riportati di fatturato e di margine operativo rispetto a quelli contenuti nei *business plan* proposti durante la campagna.

3. Il *lending crowdfunding*

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

Il quadro normativo di riferimento in Italia

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 (si vedano le informazioni riportate nel 1° Report del 2016). Successivamente, l'entrata in vigore del D.L. 11/2010, attuativo della Direttiva Europea 2007/64/EC (Payment Service Directive), consentì a Banca d'Italia di meglio definire il contesto normativo inquadrando le piattaforme di *lending crowdfunding* sotto il 'cappello' degli Istituti di Pagamento (ex art. 114 septies del Testo Unico) incentivando la creazione di una nuova categoria di operatori, anche provenienti da settori non finanziari, attivi nell'esecuzione di ordini di pagamento.

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

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

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

I portali attivi

Alla data del 30 giugno 2017 risultavano operative sul mercato italiano nove piattaforme di *lending crowdfunding*: Prestiamoci, Smartika, Soisy, MotusQuo, BLender, Younited Credit, BorsadelCredito.it, Lendix e Prestacap. Le prime sei piattaforme si rivolgono al momento a persone fisiche (*consumer lending*) mentre le ultime tre si rivolgono a imprese (*business lending*). Un caso trattato a parte (si veda il Box 3.1) è quello di Terzo Valore, piattaforma di *lending* promossa da Banca Prossima a favore del *no-profit*.

Rispetto alla situazione di un anno fa, sono più che raddoppiate le piattaforme attive: la Tabella 3.1 ne riassume alcuni dati fondamentali.

Tabella 3.1

I portali di *lending crowdfunding* italiani, alla data del 30/6/2017

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

Sito web	Società gestore	Qualifica	Target
BLender.loans	BLender Global / Lemon Way SA	Istituto di pagamento	Consumer
BorsadelCredito.it	Business Innovation Lab SpA / Mo.Net SpA	Istituto di pagamento	Business
It.lendix.com	Lendix Italia srl / Lendix SA	Agente istituto di pagamento	Business
Motusquo.it	Motusquo.it / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Consumer
Prestacap.com (*)	iBondis Limited	Istituto finanziario	Business
Prestiamoci.it	Prestiamoci SpA / Pitupay SpA	Finanziaria ex art. 106 / Istituto di pagamento	Consumer
Smartika.it	Smartika SpA	Istituto di pagamento	Consumer
Soisy.it	Soisy SpA	Istituto di pagamento	Consumer
It.younited-credit.com (*)	Younited SA	Istituto bancario	Consumer



Roberto Condulmari
(P2Plendingitalia.com)

“Il marketplace lending è ormai un fenomeno globale in grande crescita. In Europa assistiamo ad un punto di svolta, con partecipazione in aumento da parte dei grandi investitori istituzionali. Il mercato italiano sta crescendo e auspichiamo una tassazione equa dei rendimenti (ad oggi fortemente penalizzata per i privati) e un coinvolgimento maggiore da parte degli investitori istituzionali”

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 e guidata da Alessandro Floris. Utilizza come istituto di pagamento la francese Lemon Way, ma a regime il portale dovrebbe appoggiarsi ad una società del gruppo con sede in Lituania, attraverso una licenza per la gestione di moneta elettronica.

BorsadelCredito.it è la piattaforma gestita da un gruppo societario, avente come *holding* Business Innovation Lab Srl che controlla al 100% due società: Crenway Srl e Mo.Net SpA, società del gruppo iscritta all'albo degli istituti di pagamento autorizzati da Banca d'Italia. L'operatività nell'ambito del *crowdinvesting* è partita a settembre 2015. A maggio 2017 il gruppo ha chiuso un nuovo *round* di finanziamento da € 1,6 milioni sottoscritto dal fondo di *venture capital* P101 (già presente nel capitale), Azimut e da Gc Holding (gruppo attivo nei servizi logistici internazionali).

Lendix fa capo alla *holding* francese Lendix SA e dal 2017 opera, oltre che in Francia ed in Spagna, anche in Italia attraverso la società controllata Lendix Italia Srl il cui amministratore delegato è Sergio Zocchi. In Italia Lendix è agente dell'istituto di pagamento Lemon Way. Fa parte del gruppo Lendix anche Lendix Factory, società di gestione del fondo di co-investimento riservato agli investitori istituzionali, registrata presso l'autorità di mercato transalpina (Autorité des Marchés Financiers).

MotusQuo è un portale gestito dalla *startup* MotusQuo Srl, fondata da Giorgio Martelli e controllata dalla società di investimento svizzera Motus Quo AG; anch'esso si appoggia sull'istituto di pagamento francese Lemon Way.

La piattaforma di *business lending crowdfunding* Prestacap è attiva nel Regno Unito e da poco anche in Italia e Germania; è gestita da iBondis Limited, società britannica autorizzata e regolata dalla Financial Conduct Authority (FCA). Al momento, però, il portale non offre l'opportunità di investimento a soggetti italiani attraverso il *web*, quindi non può essere considerato letteralmente un portale *'crowd'*. Le risorse vengono infatti rac-

Box 3.1

La dimensione no-profit del lending crowdfunding

Terzo Valore è la piattaforma di *social lending* di Banca Prossima, gruppo Intesa Sanpaolo, volta a mettere in diretto contatto le imprese *no-profit* attive nel terzo settore con possibili finanziatori, o donatori.

Le aziende *no-profit* che vogliono raccogliere capitali su Terzo Valore devono rispettare determinati requisiti di sostenibilità economica e di effettiva utilità sociale del progetto, valutate attraverso un'istruttoria creditizia. Oltre a fornire assistenza nella cernita delle questuanti meritevoli, Banca Prossima copre, a tassi di mercato, un terzo dell'importo chiesto a garanzia del merito di queste.

Le campagne vengono preliminarmente inserite sul Forum di Terzo Valore per un periodo di 15 giorni, durante il quale gli interessati possono porre domande direttamente ai diversi promotori. Dopo questo periodo di 'vetrina', parte la campagna vera e propria ed è possibile finanziarla per un periodo massimo di trenta giorni.

Dal sito di Terzo Valore si può vedere come al 30/6/2017 siano stati 94 i progetti chiusi dei quali solamente 5 hanno fallito nel raccogliere il capitale richiesto: in questi casi la quota mancante viene coperta direttamente da Banca Prossima.

Un'altra esperienza interessante da segnalare in Italia è quella di SocialLendingItalia, piattaforma fondata da Ida Meglio. Non è un portale di raccolta e gestione dei prestiti, ma si configura come un *marketplace* dove progetti *no-profit* vengono presentati ai navigatori di Internet, i quali possono in separata sede offrire sostegno finanziario concordando le migliori condizioni di rimborso ed eventualmente remunerazione del capitale. Il portale effettua una prima 'scrematura' dei progetti in collaborazione con l'Università di Cassino ed offre attività di tutoraggio e formazione sull'imprenditoria sociale.

colte attraverso investitori istituzionali ed esteri.

Il portale Prestiamoci.it è gestito dalla società Agata SpA - che a breve assumerà la denominazione Prestiamoci SpA - e 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 dall'amministratore delegato Daniele Loro, vanta come investitori nel proprio capitale Digital Magics e Innogest SGR (uno dei principali gestori di fondi di *venture capital* in Italia), Banca Sella e altri investitori italiani e internazionali. È da registrare, nel mese di giugno 2017, l'approvazione da parte degli azionisti della società di un importante aumento di capitale pari a € 1,25 milioni, che sarà utilizzato per sostenere e potenziare la crescita aziendale nei prossimi mesi.

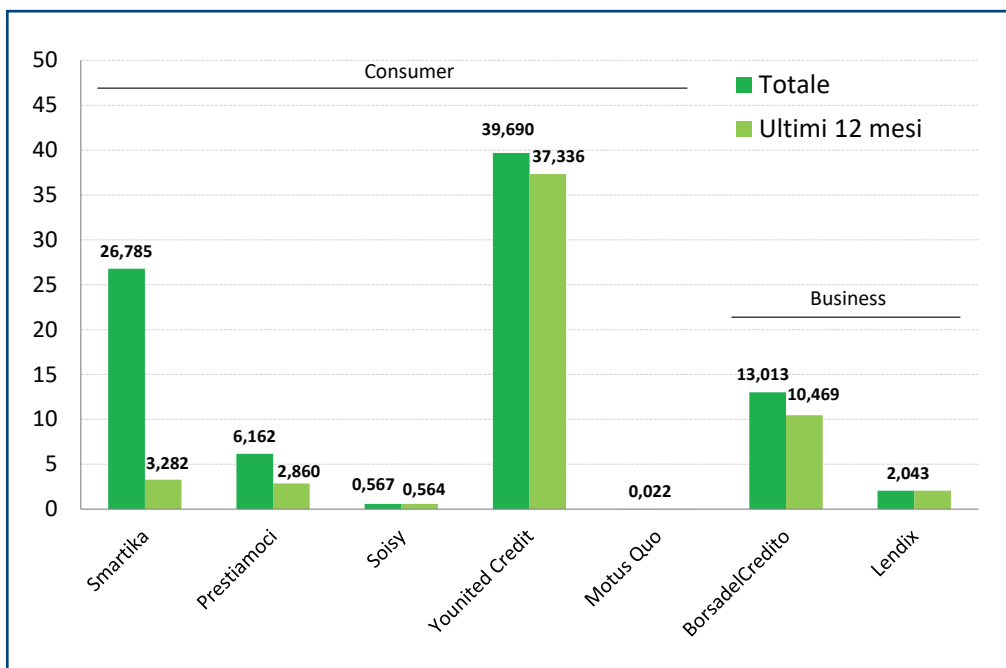
Smartika è il portale attivo da più tempo e opera come istituto di pagamento regolamentato e vigilato da Banca d'Italia. La società è presieduta da Maurizio Sella e nel 2017 ha approvato un *round* di finanziamento con aumento di capitale per € 2 milioni, sottoscritto ad oggi per € 1,25 milioni.

Soisy SpA è una *startup* innovativa fondata da Pietro Cesati, autorizzata nel novembre 2015 da Banca d'Italia come istituto di pagamento, promotrice del portale Soisy.it dedicato al settore *consumer*.

Younited Credit è l'unico fra i portali censiti che è gestito da un soggetto bancario a tutti gli effetti (Younited SA, istituto francese iscritto all'albo delle banche autorizzate in Italia). Non a caso - come si evidenzierà nelle pagine successive - il modello di raccolta è diverso dagli altri. Il *team* italiano è guidato da Tommaso Gamaleri e in Francia il portale ha raccolto finora circa € 200 milioni. Anche per Younited Credit al momento la raccolta in Italia attraverso la rete Internet non è attiva (si prevede l'operatività da settembre 2017): le risorse sono reperite attraverso la sottoscrizione di fondi da parte di investitori professionali e anche *retail* (ma per ora solo esteri), con un taglio minimo da € 1.000. Younited SA stessa mantiene un proprio investimento nel fondo, fra il 10% e il 15% del *commitment* totale. Nel luglio 2016 la capogruppo ha concluso un aumento di capitale da € 15 milioni e lo scorso marzo sono state aperte le attività in Spagna.

La Figura 3.1 riporta il valore totale dei prestiti erogati a soggetti italiani (persone fisiche e giuridiche) dalle piattaforme censite nella ricerca, dichiarati dalla partenza delle attività. I dati non sono raccolti per le piattaforme che hanno cominciato l'attività da pochi mesi, perchè ovviamente sono poco significativi. Viene anche evidenziato il flusso di ca-

Figura 3.1
Ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di lending crowdfunding italiane attive, alla data del 30 giugno 2017: valori totali e flusso annuale in milioni di euro.
 Fonte: dati forniti dalle piattaforme

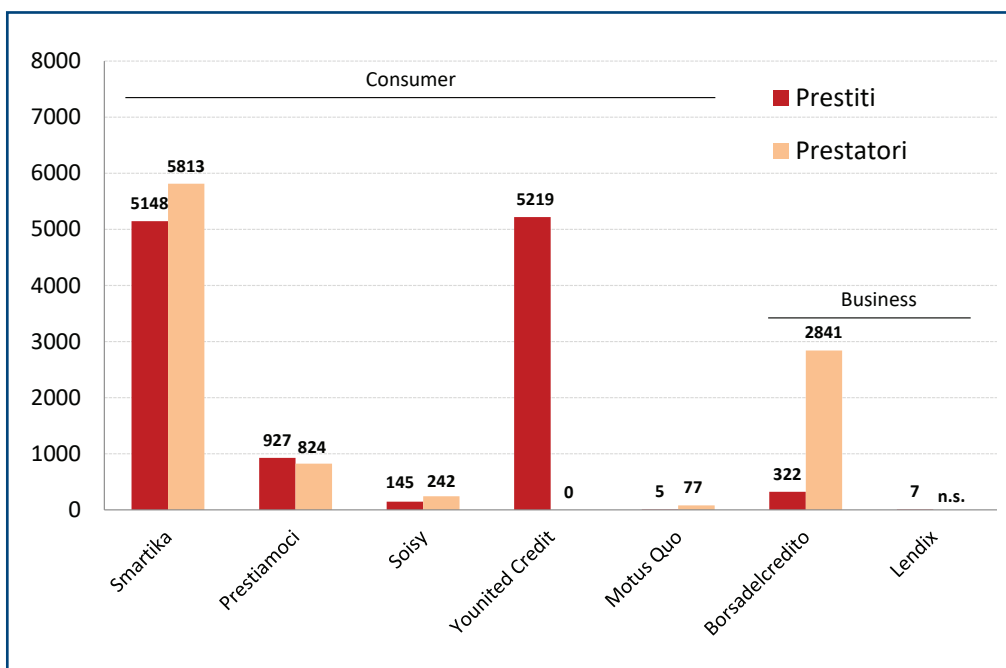


pitale erogato relativo agli ultimi 12 mesi, a partire dal 1 luglio 2016. Il totale complessivo è pari a € 88,282 milioni, di cui € 56,576 (esattamente il 64%) relativo agli ultimi 12 mesi, il che vuol dire che in un anno la raccolta è aumentata di quasi 3 volte rispetto al passato. La piattaforma che ha erogato più prestiti è di gran lunga Younited Credit, con un *track* pari a € 39.690.000 di cui € 37.336.500 nell'ultimo anno. Il risultato, come anticipato nelle pagine precedenti, è spiegabile grazie alla 'potenza di fuoco' a disposizione del fondo di investimento raccolto principalmente presso contributori stranieri.

Smartika si pone al secondo posto, con un totale pari a € 26.784.560, seguita da BorsadelCredito.it, che però passa al secondo posto se consideriamo solo la raccolta dell'ultimo anno passato. Prestiamoci occupa il quarto posto mentre le altre piattaforme hanno iniziato da poco le attività, quindi il volume prodotto risulta essere ancora basso, ma in rapida crescita.

La Figura 3.2 riporta sia il numero di prestatori residenti attivi sia il numero dei prestiti veicolati al 30/6/2017. Osservando che i dati non sono confrontabili fra piattaforme *consumer* e *business* (per queste ultime tipicamente il valore medio del singolo prestito è

Figura 3.2
Numero totale dei prestatori con offerta attiva e numero dei prestiti veicolati dalle piattaforme italiane di lending crowdfunding alla data del 30/6/2017.
 Fonte: dati forniti dalle piattaforme



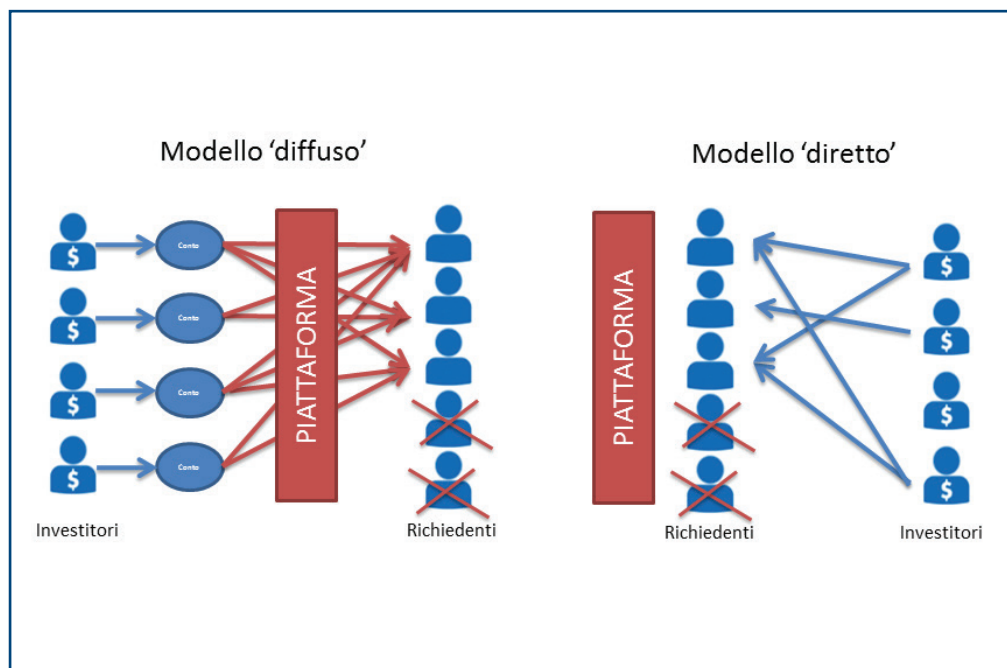


Figura 3.3

I modelli del lending crowdfunding

più elevato, in particolare per Lendix), si osserva che il numero totale dei finanziamenti erogati attraverso le piattaforme *crowd* al 30 giugno 2017 era pari a 11.773 (con un testa a testa nella classifica fra Smartika e Younited Credit) mentre il numero dei prestatori sfiorava le 10.000 unità. Peraltro non si può escludere che alcuni degli investitori che hanno aperto un conto presso una piattaforma ne abbiano attivo anche un altro in un'altra piattaforma. In quest'ambito primeggia nettamente Smartika, che ha 5.813 prestatori attivi, seguita da BorsadelCredito.it (2.841 investitori) e Prestiamoci (824); la loro raccolta finora è stata nettamente determinata dai piccoli contributori di Internet, ovvero secondo il modello '*crowd*'. Le due piattaforme francesi che sono arrivate in Italia negli ultimi mesi non hanno ancora raccolto in misura significativa presso gli investitori italiani sul *web*.

I modelli di business

Benchè spesso si utilizzi il termine '*peer-to-peer lending*' (P2P *lending*) come sinonimo del *lending crowdfunding*, riteniamo che i modelli di *business* utilizzati dalle piattaforme esistenti non siano pienamente congruenti con la definizione utilizzata.

Se da una parte è corretto affermare che in ultima analisi i finanziatori 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 hanno spesso l'opportunità di scegliere *ex ante* a chi prestare denaro, selezionando fra tutti i richiedenti e analizzando le caratteristiche del progetto come avviene invece per l'*equity crowdfunding*. Più calzante appare invece la definizione utilizzata anche dai regolatori di mercato, ovvero '*social lending*', che mette in evidenza la natura collettiva del credito veicolato attraverso le piattaforme (ma che rischia di attribuire una valenza 'sociale' difficilmente riscontrabile, se non in alcuni casi specifici).

Due sono quindi i modelli dominanti attualmente nel mercato, descritti dalla Figura 3.3: quello 'diffuso' e quello 'diretto'.

Il modello diffuso prevede un ruolo attivo della piattaforma sia nel selezionare le richieste di credito fra tutte quelle pervenute, sia nel decidere l'allocatione 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 la *web*, la selezione viene effettuata tipicamente in due fasi, la prima sulla base di crite-

**Pietro Cesati (Soisy)**

"La sfida dei prossimi anni per i prestiti tra privati è continuare a produrre innovazione tecnologica per offrire servizi migliori di quelli di banche e finanziarie. Una sfida che diventerà ancora più rilevante tra pochi mesi, quando la Payment Services Directive 2 obbligherà le banche a rendere disponibili i dati dei clienti tramite API e premierà chi saprà tradurre questa opportunità in servizi più semplici e meno cari"

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 hanno quindi la possibilità di scegliere o di sapere *ex ante* chi sarà il soggetto finanziato; possono invece conoscere la capacità di reddito e le sue 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 informazioni di dettaglio. I rimborsi del capitale nonché gli interessi pagati ogni mese vengono automaticamente reinvestiti, a meno che il prestatore non dia disposizioni diverse. Egli in alcuni casi può chiedere di incidere maggiormente nella scelta dei prestiti, in funzione del profilo scelto. Il vantaggio di questo modello per il richiedente consiste nella certezza di avere in poco tempo la disponibilità dei fondi, una volta che la pratica è stata accettata, poiché la piattaforma ha già richiesto i fondi ai prestatori. I richiedenti infatti ricevono una proposta dalla piattaforma rispetto al tasso di interesse previsto (TAN, tasso annuo nominale, e TAEG, tasso annuo effettivo globale), che comprende la remunerazione netta per il prestatore, più un margine per la piattaforma e un secondo eventuale margine che va a finanziare un eventuale fondo di sicurezza a tutela dei crediti non rimborsati.

Il modello diretto (si veda sempre la Figura 3.3) consente all’investitore connesso via *web* di visualizzare in modo trasparente l’identità del richiedente e di scegliere a chi effettivamente prestare denaro, valutando il rapporto fra rischio e tasso di interesse promesso. Temporalmente - a differenza del modello precedente - il processo comincia dai richiedenti, che sono soggetti alla valutazione di rischio della piattaforma (con criteri analoghi a quelli sopra esposti). Sono poi gli investitori a scegliere se e quanto investire nelle diverse campagne di raccolta. Si tratta di un modello più vicino al paradigma del *crowdfunding* ma che espone ovviamente ad un rischio di insolvenza elevato (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, con l’eccezione di Lendix, hanno finora applicato il modello ‘diffuso’, ma tutte sono caratterizzate da specificità che saranno meglio dettagliate nelle prossime pagine.

Le piattaforme ‘consumer’

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

Tabella 3.2
Caratteristiche dell’offerta delle piattaforme ‘consumer’

Piattaforma	Importo prestito (euro)	Durata	Fondo di protezione
BLender	500-10.000	Da 18 a 36 mesi	Sì
MotusQuo	500-25.000	Da 12 a 48 mesi	Sì
Prestiamoci	1.500-25.000	Da 12 a 72 mesi	No
Smartika	1.000-15.000	Da 12 a 48 mesi	Sì
Soisy	250-15.000	Da 3 a 60 mesi	Opzionale
Younited Credit	1.000-40.000	Da 24 a 72 mesi	No

Nell’ambito del *consumer lending*, le piattaforme mostrano soglie minime e massime di prestito abbastanza simili (Younited Credit arriva anche a € 40.000). Le piattaforme arrivate di recente sul mercato offrono dei prestiti minimi tendenzialmente più bassi. Per quanto riguarda le scadenze, quasi tutte partono da 12 mesi (Soisy anche da 3, BLender minimo 18) mentre il limite massimo varia fra 36 e 72 mesi. Sulla base di questi parametri si intuisce che i concorrenti ‘naturali’ delle piattaforme citate sono quindi le società di credito al consumo.

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

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

Blender

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

MotusQuo

Questa piattaforma non carica costi di istruttoria e concessione del prestito; la commissione richiesta è pari al 3% del capitale solo se effettivamente erogato.

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

Prestiamoci

Gli investitori di Prestiamoci possono scegliere se automatizzare completamente l'investimento delle quote (opzione maggioritaria al momento) delegando alla piattaforma la scelta di come allocarle sui prestiti in base ad un rendimento atteso *target* (definito da tre possibili profili: Base, Medio o Alto) oppure se gestire manualmente il proprio portafoglio. La commissione richiesta ai prestatori è pari all'1% dell'investimento, più le spese di bollo sull'ammontare non allocato ai prestiti; l'investimento minimo è € 1.500. La commissione richiesta da Prestiamoci alle persone finanziate varia invece dallo 0,5% al 6,5% più € 1,2 al mese per le spese di incasso rata. Il prestito medio erogato è leggermente aumentato negli ultimi mesi e ora si attesta intorno a € 10.000. Il TAN medio dichiarato è 5,9%, con scadenza media 48,3 mesi.

Le novità relative agli ultimi mesi sono l'avvio del mercato secondario interno dei prestiti e l'adozione della firma digitale per tutti i clienti, prestatori e finanziati, evitando ogni documentazione cartacea. Inoltre, Prestiamoci ha avviato una *partnership* con la società Evolvere, per il finanziamento di impianti fotovoltaici installati in abitazioni private.

Smartika

L'investitore di Smartika può scegliere il rendimento atteso tra tre differenti classi di rischio (Conservative, Balanced e Dynamic) e durate da 12 a 48 mesi, con la possibilità di cedere i propri crediti (Rientro Rapido). Esiste un fondo creato a partire da gennaio 2015 (Smartika Lender Protection) alimentato da un apposito contributo versato dai richiedenti, disponibile per coprire eventuali insolvenze. Negli ultimi mesi il portale ha aggiornato la propria griglia di *scoring*, che si basa anche sull'interrogazione a due diversi Credit Bureau.

Su Smartika i prestatori possono investire da € 100 fino a € 100.000 e pagano una com-



Daniele Loro
(Prestiamoci)

“Siamo di fronte ad un momento di grande interesse e crescita del settore del lending crowdfunding. Le erogazioni dei prestiti sono aumentate ed oggi i volumi erogati in un mese sono confrontabili con quanto in passato si faceva su base annuale. Con i maggiori volumi cresce l'interesse di operatori istituzionali, sia delle banche che possono partecipare alle piattaforme (come accade all'estero), sia degli operatori stranieri che intervengono più facilmente anche avvantaggiati da contesti regolamentari di provenienza più semplici e per questo più evoluti”



Tommaso Gamaleri
(Younited Credit)

“I dati di mercato evidenziano che in Italia la penetrazione dell'online nei prestiti personali è ancora al 3%. È un dato incredibilmente basso se guardiamo alla Francia o alla Spagna, dove siamo al 25-30%. Oltre il 15% degli italiani acquista una polizza RC auto online e più della metà gestisce il proprio conto corrente dal web. Per convincere gli italiani a spostarsi sul web anche quando si tratta di prestiti, è necessario guadagnarne la fiducia con strumenti digitali all'avanguardia e con un servizio impeccabile soprattutto per quanto concerne l'informazione e i tempi di erogazione”

missione annuale pari all'1% del capitale residuo nella piattaforma; i richiedenti pagano una commissione, calcolata in percentuale sulla somma erogata variabile fino a 3,2% (più il contributo al fondo di protezione che varia fra 0,35% e 3,5%) a cui si aggiungono € 2 al mese per le spese di incasso rata (tale addebito non ha luogo nel caso di prestiti a 12 mesi). I richiedenti possono anche attivare un'assicurazione personale (Smartika Protezione Vita).

Il prestito medio dichiarato è pari a € 6.500, con scadenza media 38 mesi e un TAN medio degli ultimi mesi pari a 4,83%.

Soisy

Nella piattaforma Soisy i prestatori possono investire i propri risparmi selezionando *rating* (livello di rischio) e durata dei prestiti che intendono finanziare. Possono decidere se investire al tasso proposto da Soisy oppure proporre un tasso inferiore. Il prestito verrà abbinato in priorità con gli investimenti con i tassi più bassi: minore sarà il tasso proposto, maggiore sarà la velocità di abbinamento.

Non vengono richieste commissioni di ingresso né di registrazione ai clienti. La piattaforma riceve una commissione dal richiedente al momento del finanziamento del prestito (compresa fra 1% e 3%, non vengono applicate commissioni per l'incasso) e una dagli investitori a ogni pagamento di rata. Quest'ultima è pari al 10% degli interessi percepiti. I prestatori di Soisy possono investire da € 10 a € 50.000 e se vogliono possono inoltre attivare la 'garanzia di rendimento' (obbligatoria se il primo investimento è inferiore a € 1.000): per chi aderisce alla garanzia ogni mese una parte degli interessi liquidati viene accantonata in un salvadanaio virtuale da cui si attinge in caso di insolvenza delle persone finanziate, fino a capienza disponibile.

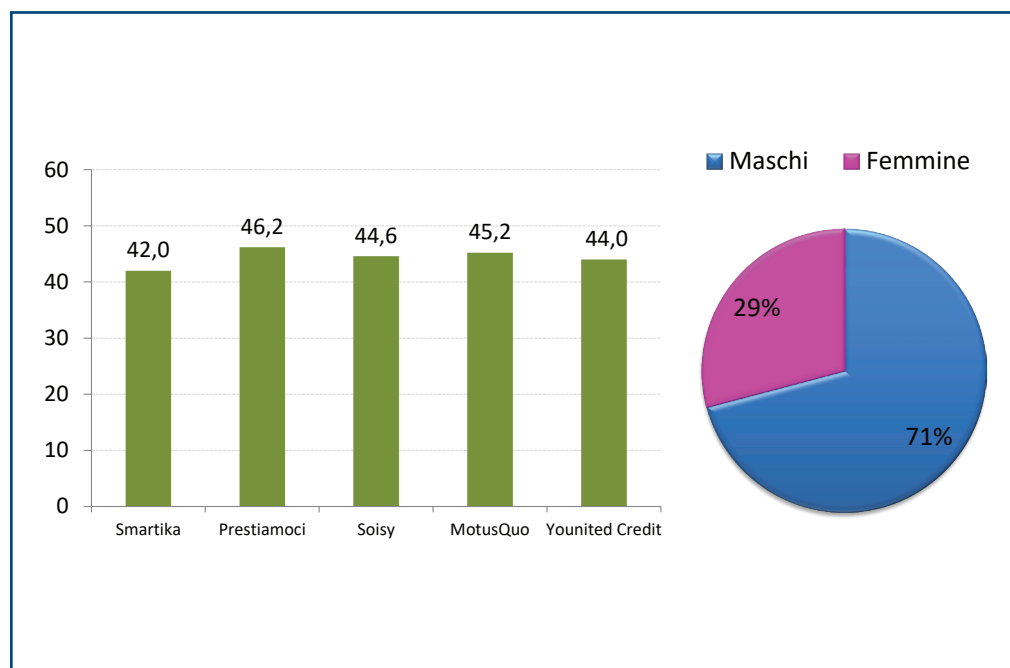
La peculiarità di Soisy rispetto ad altre piattaforme è che non applica assicurazioni o polizze ai richiedenti e inoltre prevede zero spese di incasso rata, zero spese di estinzione anticipata o di istruttoria e spese accessorie. Il costo della garanzia di rendimento ricade sui prestatori, che per tutelarsi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

Negli ultimi mesi, Soisy ha puntato su una strategia di *partnership* con negozi, *e-commerce* e professionisti per proporre prestiti finalizzati ai clienti al momento dell'acquisto.

Younited Credit

Younited Credit concede prestiti da € 1.000 a € 40.000 su 5 durate: 24, 36, 48, 60 e 72 mesi. In caso di concessione del prestito è richiesta una commissione in percentuale

Figura 3.4
Caratteristiche dei richiedenti finanziati con prestiti dalle piattaforme consumer italiane.
Fonte: informazioni fornite dalle piattaforme; dati aggiornati al 30 giugno 2017



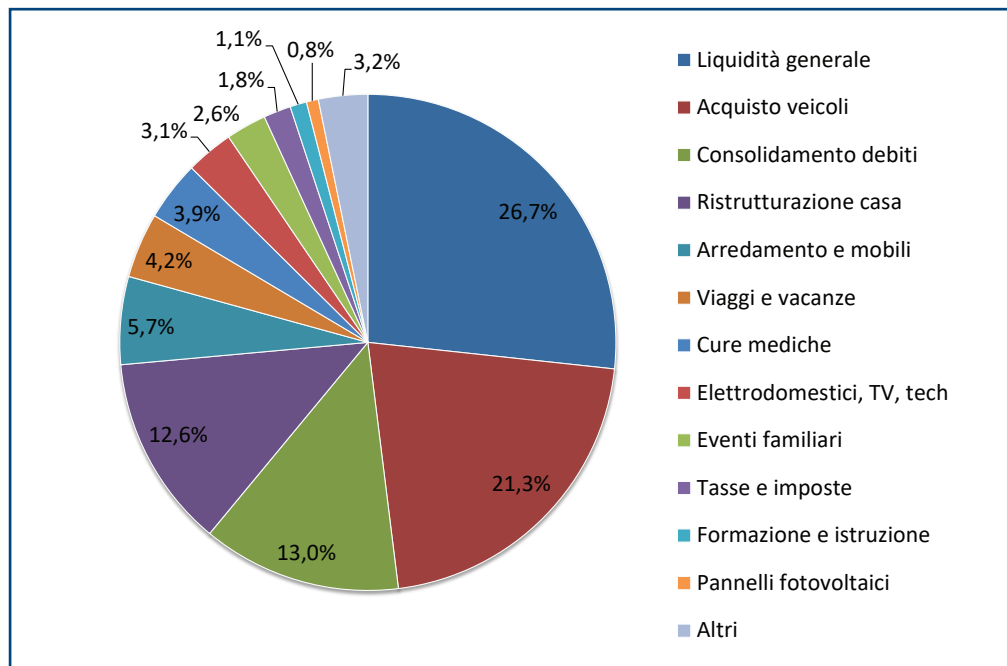


Figura 3.5

Segmentazione dei prestiti erogati dalle piattaforme consumer italiane negli ultimi 12 mesi per finalità dichiarata.
Fonte: informazioni fornite dalle piattaforme; dati aggiornati al 30 giugno 2017

sull'importo, indicativamente pari al massimo al 3%. La durata media dei prestiti erogati negli ultimi 12 mesi è risultata pari a 49 mesi e il TAN dichiarato medio è il 7%. Come evidenziato nelle pagine precedenti, al momento Younited Credit non raccoglie capitale dalla 'folla' di Internet, ma il flusso dei finanziamenti è alimentato dal fondo di investimento francese.

Piattaforme consumer: beneficiari e investitori

Grazie alla collaborazione delle piattaforme, sono stati raccolti alcuni dati statistici relativi al profilo delle persone fisiche finanziate dalle piattaforme consumer e degli investitori. L'analisi è ristretta ai soggetti residenti in Italia e agli investitori retail (persone fisiche in particolare) che hanno apportato capitale attraverso la logica crowd, quindi da Internet.

La Figura 3.4 evidenzia che il 71% delle persone fisiche finanziate dalle piattaforme 'consumer' sono di sesso maschile, mentre le donne sono il 29%. Per quanto riguarda l'età media, il valore è molto simile per le quattro piattaforme analizzate ed è compreso fra 42,0 e 46,2 anni. I dati per il mercato generale del credito al consumo in Italia sono rispettivamente il 74% e 47 anni¹.

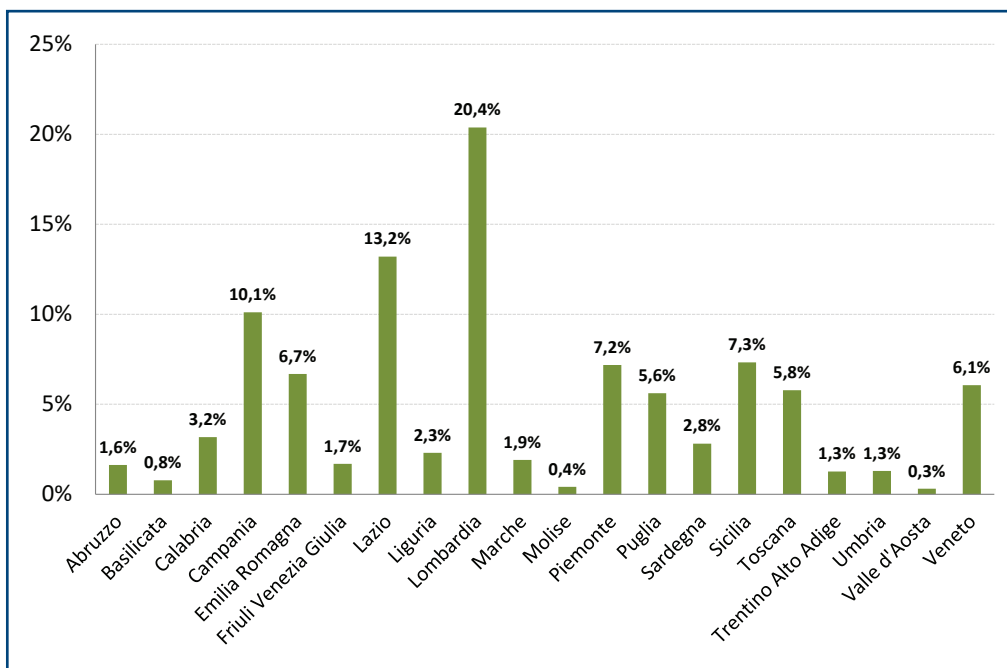
La Figura 3.5 invece ci dà informazioni sulle motivazioni della richiesta di erogazione del credito negli ultimi 12 mesi, sempre per le persone fisiche. Ovviamente le motivazioni sono molto eterogenee, ma quelle più comuni (oltre alle esigenze di liquidità generale) risultano essere l'acquisto di un veicolo nuovo o usato (21,3%), il consolidamento dei debiti (13,0%) e la ristrutturazione della casa (12,6%). Rispetto all'anno scorso, scende in maniera sensibile quest'ultima opzione. Il confronto con gli osservatori nazionali del credito al consumo evidenzia per le piattaforme crowdfunding una maggiore rilevanza delle esigenze di liquidità generale.

Infine la Figura 3.6 suddivide il campione rappresentativo sopra menzionato dei richiedenti finanziati per residenza geografica. Senza sorprese la Lombardia si conferma al primo posto, con oltre un quinto dei prestiti personali (20,4%), seguita da Lazio (13,2%) e Campania (10,1%).

Andiamo ora a considerare le caratteristiche dei prestatori. Così come rilevato per l'equity crowdfunding, la stragrande maggioranza dei prestatori sulle piattaforme consumer è di sesso maschile (il 90% come mostra la Figura 3.7, percentuale molto simile a quella dell'anno scorso, 91%). L'età media è di poco sotto i 46 anni ed appare simile all'età dei soggetti finanziati (si veda ancora la Figura 3.4). L'importo investito in media da ogni

¹ Fonte: Osservatorio del credito dei siti Prestitonline.it e Prestiti.it

Figura 3.6
Distribuzione della residenza geografica dei richiedenti finanziati con prestiti dalle piattaforme consumer italiane negli ultimi 12 mesi.
 Fonte: informazioni fornite dalle piattaforme; dati aggiornati al 30 giugno 2017

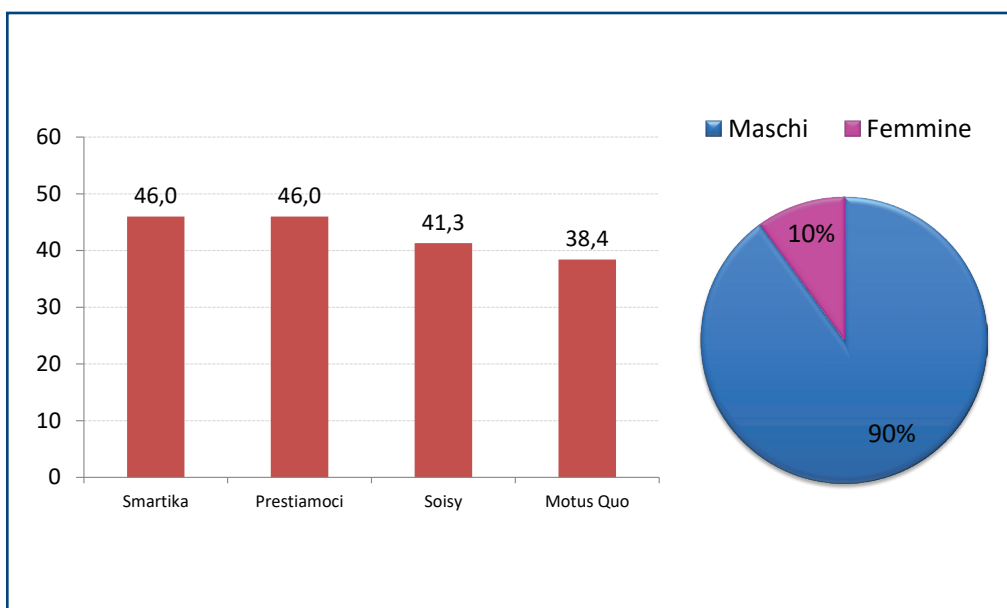


persona è abbastanza omogeneo per tutte le piattaforme *consumer*, e varia fra € 1.000 e € 1.800. Per quanto riguarda la provenienza, come evidenzia la Figura 3.8 la maggioranza di essi proviene dalla Lombardia (24,7%); seguono il Lazio (13,1%) e il Veneto (9,7%). In generale si nota una ‘ridistribuzione’ rispetto alla residenza delle persone finanziate, in cui aumenta l’incidenza delle regioni del Nord e diminuisce quella delle regioni del Sud. Per quanto riguarda le statistiche relative alle insolvenze dei crediti in portafoglio finanziati dagli investitori, purtroppo nessuna delle piattaforme evidenzia in maniera chiara sul proprio sito dati utili per comprenderne l’impatto.

Le piattaforme business

Come evidenziato nelle pagine precedenti, i tre portali attualmente attivi in quest’ambito sono caratterizzati da modelli di *business* abbastanza diversi. BorsadelCredito.it ha iniziato le sue attività partendo praticamente da zero, mentre Lendix è entrata sul mercato italiano nel secondo trimestre del 2017 dopo avere maturato l’esperienza in Francia e dopo avere aperto a Madrid nel primo trimestre. Prestacap al momento non effettua raccolta da investitori *retail* residenti in Italia attraverso Internet.

Figura 3.7
Caratteristiche degli investitori retail (persone fisiche) delle piattaforme di consumer lending italiane.
 Fonte: informazioni fornite dalle piattaforme; dati aggiornati al 30 giugno 2017



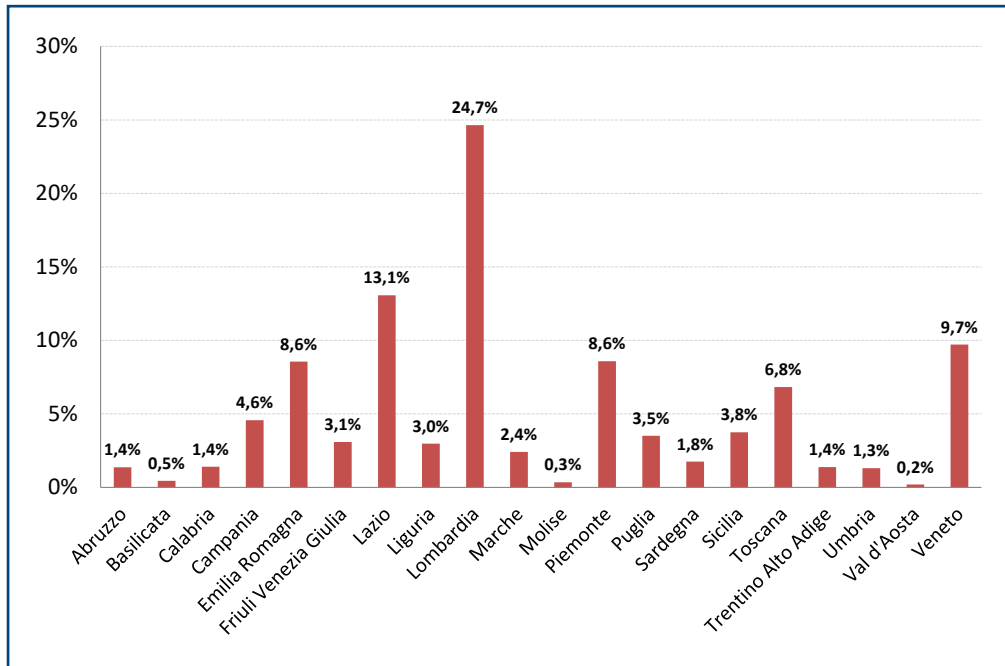


Figura 3.8

Distribuzione della residenza geografica degli investitori retail nelle piattaforme consumer italiane negli ultimi 12 mesi. Fonte: informazioni fornite dalle piattaforme; dati aggiornati al 30 giugno 2017

BorsadelCredito.it

BorsadelCredito.it accetta richieste di credito da parte di attività imprenditoriali residenti in Italia, con almeno 12 mesi di attività alle spalle (e quindi la disponibilità di almeno un bilancio) e un fatturato non inferiore a € 50.000. Non devono esserci pregiudiziali gravi 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 anno e 5 anni. Il tasso annuo nominale (TAN) varia attualmente fra il 3,4% e il 7,4% cui si sommano una commissione di garanzia che varia fra 0,4% e 9%, e costi di istruttoria compresi fra 2% e 4%. I versamenti per il pagamento della quota capitale e della quota interessi sono mensili e scontano un costo di € 2. Nessuna garanzia reale o attraverso strumenti finanziari a deposito viene richiesta (in alcuni casi vengono richieste delle garanzie personali) e non vi sono altre commissioni; non viene richiesta l'apertura di un nuovo conto corrente, ma l'addebito viene eseguito su quello già esistente dell'azienda. Il finanziamento (anche solo richiesto) viene a tutti gli effetti segnalato ai sistemi di informazioni creditizie.

Il workflow di valutazione delle domande di credito per BorsadelCredito.it è semi-automatico: una prima fase di valutazione avviene automaticamente attraverso una serie di parametri oggettivi, che vengono trasmessi via web dall'imprenditore/persona fisica in pochi minuti; dopo questo primo passo (che mediamente vede selezionati solo il 5/10% delle richieste ed avviene in un giorno lavorativo) avviene una seconda valutazione, che viene condotta dal personale della piattaforma, attingendo a database vari offerti da credit bureau come Experian, ai social big data e avvalendosi della collaborazione, per quanto riguarda il rating, di agenzie esterne come Cerved o Crif. Ad esempio, fra i parametri che vengono considerati per le imprese si annoverano: la qualità della presenza dell'azienda su Internet e sui social network, l'organizzazione dell'azienda, la qualità del progetto imprenditoriale. I richiedenti che superano questa seconda fase, secondo dati forniti dal portale, sono fra l'1% e il 5%. La pratica viene poi finalizzata interamente online, attraverso firma digitale, intervista telefonica e identificazione a distanza.

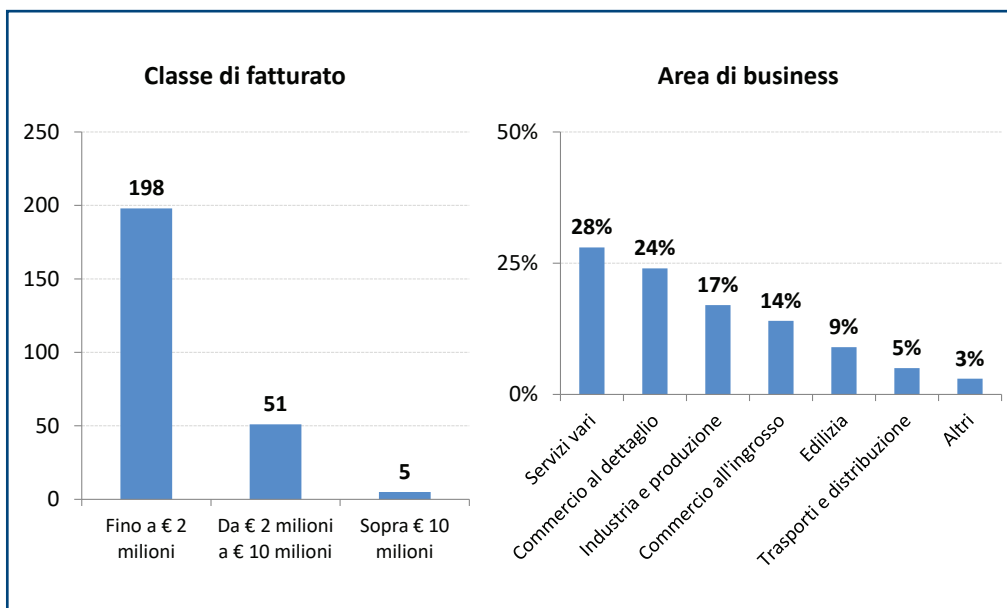
BorsadelCredito.it carica sui prestatori delle commissioni che decrescono percentualmente con l'aumentare dell'importo investito ma sono spesso operative delle promozioni. Inoltre, per tutti i prestatori è attivo un fondo di protezione finanziato direttamente dai richiedenti. Passando invece alle statistiche sulle imprese finanziate dal portale (che finora risultano essere 254, indice che diverse hanno ottenuto più di un finanziamento), la Figura 3.9 evidenzia che il 78% di esse fattura fino a € 2 milioni, il 20% fattura da € 2 milioni a € 5 milioni mentre il 2% fattura più di € 10 milioni. Per quanto riguarda la distribuzio-



Antonio Lafiosca
(BorsadelCredito)

"In Italia il mercato alternativo del credito per le imprese sta pian piano diventando una realtà. Per crescere in maniera importante è necessario che il mercato si apra ai prestatori istituzionali e questo sarà più semplice se il regolatore riuscirà ad agevolare e a facilitare le condizioni per chi decide di investire in questi strumenti. Far entrare nuovi player nel mercato funzionerebbe come amplificatore per dare sempre più attenzione a questo mercato che si è dimostrato utile per la crescita dell'economia reale italiana"

Figura 3.9
Prestiti erogati da BorsadelCredito.it: classi di fatturato e area di business delle imprese finanziate.
 Fonte: informazioni fornite dalla piattaforma; dati aggiornati al 30/6/2017



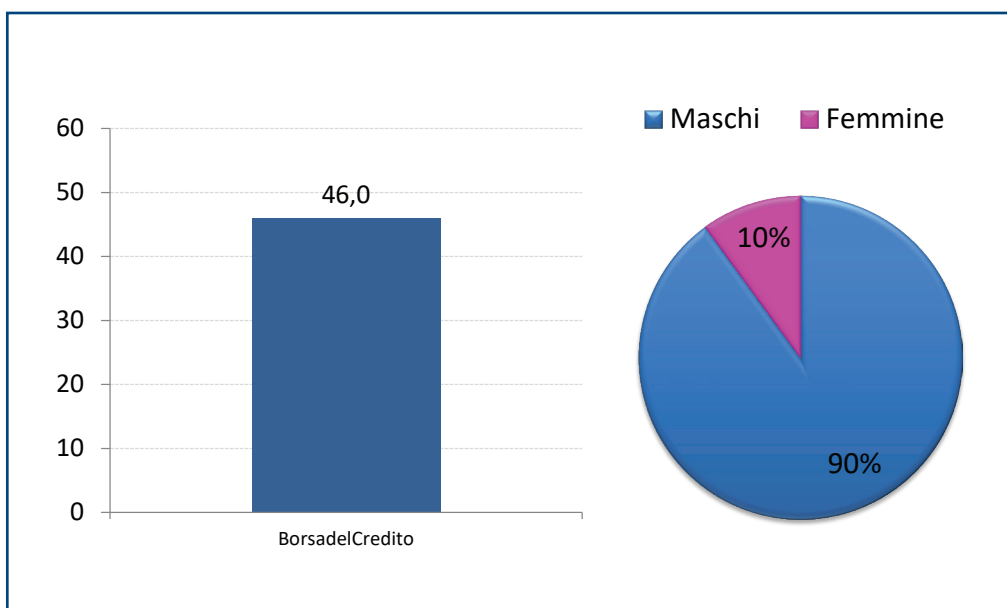
ne settoriale la Figura 3.9 mostra che prevalgono i servizi vari (28%) e il commercio al dettaglio (24%); al terzo posto abbiamo il manifatturiero con il 17%. La maggioranza delle imprese finanziate risiede in Lombardia (26,0%, percentuale scesa rispetto all'anno scorso); nell'ultimo anno sono cresciute le regioni del Sud (al secondo posto c'è infatti la Campania con il 16,5%). Seguono poi il Lazio (12,6%) e la Puglia (12,2%).

L'importo medio finanziato alle imprese risulta pari a € 40.412, con un discreto aumento rispetto allo stesso valore rilevato un anno fa (€ 12.889) spiegabile dal buon incremento della raccolta che la piattaforma ha registrato nello stesso periodo (si veda di nuovo la Figura 3.2). Il TAN medio dichiarato dei 322 prestiti finora erogati risulta essere il 5,27%, con una scadenza media del prestito di 28 mesi.

I 2.841 prestatori registrati hanno in media 46,0 anni (si veda la Figura 3.10) e per il 90% sono maschi, esattamente in linea con le statistiche delle piattaforme *consumer*. Quasi un terzo (il 31,6%) risiede in Lombardia; seguono il Veneto con l'11,1%, il Lazio (9,8%) e l'Emilia Romagna (8,6%). La prima delle regioni del Sud è la Campania con il 4,0%.

BorsadelCredito.it pubblica dati sulle rate scadute e non pagate di prestiti passati, fino a massimo 3 rate in ritardo, e alla data del 30/6/2017 l'ammontare era uguale a € 443.759, pari al 6,3% dei prestiti erogati fino al 31/12/2016 e risultava coperto dal fondo di protezione. La prossima novità dovrebbe essere l'arrivo di un importante investitore istituzionale, attraverso lo strumento di un fondo di credito, a supporto della capacità di finanziamento.

Figura 3.10
Prestiti erogati da BorsadelCredito.it: caratteristiche degli investitori.
 Fonte: informazioni fornite dalla piattaforma; dati aggiornati al 30/6/2017



La crescita della raccolta di BorsadelCredito e l'arrivo sul mercato di due nuove piattaforme (Lendix e Prestacap) ha consentito di dare una spinta determinante all'avvio del *lending crowdfunding* a favore delle PMI italiane. Ecco alcuni casi di studio.

MRN Electronic

Fondata nel 2000 come ditta individuale, la MRN Electronic di Marco Riccardo Napoleone realizza sistemi per il controllo della distribuzione dell'energia, con una forte impronta sugli aspetti di sicurezza e di continuità del servizio, nel caso di guasti. Il principale cliente è Siemens Energy Italia e i settori di maggiore attività sono quelli del trasporto elettrico, ferroviario e filotramviario, e della distribuzione di energia ai grandi clienti.

Il finanziamento di € 10.000 richiesto a BorsadelCredito.it è servito per coprire i costi di progetto, certificazione e realizzazione di due nuovi prodotti elettronici che, pur avendo lo stesso contenuto tecnologico, sono destinati a due mercati completamente diversi. Il primo dei due è sostanzialmente legato all'attività storica sopra descritta mentre il secondo, più innovativo, è rivolto al mercato dei droni, ed è un sistema unico sul mercato in grado di incrementare la sicurezza del volo perché garantisce la continuità dell'alimentazione elettrica sul velivolo. Al momento l'accoglienza del mercato sembra buona.

“Ho collezionato diverse esperienze negative e, a tratti, fastidiose con le banche - dice il titolare - e ho constatato che attualmente le banche non guardano alla capacità di produrre reddito quanto piuttosto alle proprietà del richiedente”.

Sanident Srl

Sanident Srl gestisce dal 2009 un centro per le cure odontoiatriche a Milano, con una clinica dotata di sala chirurgica interna, moderni strumenti diagnostici digitali 3D e tecnologia CAD/CAM, e che offre garanzia internazionale a vita sui propri impianti dentali. La società vanta un giro d'affari annuali pari a circa € 2 milioni e un portafoglio di 27.000 clienti.

Per finanziare le proprie attività, a fine 2016 Sanident ha richiesto un finanziamento da € 100.000 a Borsadelcredito.it per un investimento nell'acquisto di due nuovi microscopi per chirurgia maxillo-facciale. Grazie a questi nuovi strumenti la clinica è ora in grado di offrire servizi aggiuntivi alla clientela, che prima erano impossibili. “Il *crowdinvesting* non è l'unico canale di finanziamento a cui ci rivolgiamo - dice Davide Malacrino, responsabile della qualità - ma per alcune operazioni e senza aspettare i tempi infiniti delle banche è fondamentale un sistema alternativo che fornisce denaro: in tre giorni ottenere liquidità per la realizzazione di un progetto a breve termine è qualcosa che non saprei dove trovare altrove”.

ST Protect SpA

L'azienda fa parte del gruppo Arroweld Italia e con il proprio marchio Tacconi è da oltre quarant'anni azienda *leader* nel campo della sicurezza personale, collettiva ed ambientale e fornisce indumenti da lavoro, indumenti protettivi speciali, scarpe e stivali tecnici di sicurezza, equipaggiamento militare, articoli da casermaggio, giubbotti antiproiettile e altri accessori. Ha due stabilimenti produttivi, uno in Italia a Broni (PV) e uno in Romania. “Il gruppo Arroweld ha sede in Veneto: con un fatturato consolidato di oltre € 100 milioni, e affidamenti bancari per € 55 milioni da 15 banche del Nord-Est - spiega il presidente Mirco Gasparotto - a fronte della crisi delle banche venete per noi è stato naturale cercare di diversificare le fonti di finanziamento, utilizzando il *crowdinvesting* ma anche altri strumenti”. ST Protect ha raccolto € 400.000 sul portale Lendix; l'esperienza viene giudicata decisamente positiva: nonostante il costo in termini di rendimento richiesto, l'impresa (che ha come clienti principali la pubblica amministrazione) ha trovato una risposta in tempi rapidi.

Valli Zabban SpA

Valli Zabban è una storica azienda di Sesto Fiorentino che da novant'anni opera nel settore della trasformazione del bitume, in Italia e nel mondo attraverso le sue due divisioni: pavimentazioni stradali e membrane impermeabilizzanti. Durante la crisi economica, l'azienda ha vissuto sulla propria pelle la difficoltà di finanziare, attraverso il circuito bancario, la propria volontà di rinnovamento attraverso investimenti in ricerca e sviluppo. Fra i successi ottenuti è possibile citare la creazione di una nuova divisione acustica che utilizza granulo di gomma da pneumatici esausti, prodotti e sistemi innovativi nelle divisioni stradale e membrane e adesso, ultimo nato,

Box 3.2 Casi di imprese finanziate attraverso il *lending crowdfunding* in Italia



Marco Riccardo Napoleone
(MRN Electronic)



Davide Malacrino
(Sanident Srl)



Mirco Gasparotto
(ST Protect SpA)



Eugenio Olmi
(Valli Zabban SpA)

un brevetto rivoluzionario per l'abbattimento degli odori, che può essere utilizzato con successo anche in altri ambiti industriali. Per cogliere le opportunità di una possibile fase positiva del mercato, Valli Zabban deve continuare a investire specialmente per consolidare ed espandere la propria attività all'estero, ponendosi l'obiettivo di allungare la *duration* del debito finanziario, troppo spostato sul breve termine.

Dal mondo bancario ha però riscontrato grande titubanza e pochi fatti concreti. "Per una ragione o per l'altra, perchè un parametro era troppo basso, e poi un altro era troppo alto - commenta Eugenio Olmi, Amministratore Delegato della società - o forse solo perché i comparti di riferimento, edile e infrastrutturale, vengono considerati ancora a rischio dal sistema, non siamo riusciti ad ottenere interessamento e/o risposte soddisfacenti". L'azienda ha trovato in Lendix un *partner* attento nell'analisi dei fondamentali, intesi come potenzialità per il futuro e non come cicatrici della crisi più catastrofica di sempre. La velocità nelle decisioni di Lendix ha avuto il risultato di raccogliere, in breve tempo, € 500.000 a 48 mesi senza garanzie ma con tanta chiarezza nel rapporto. È intenzione dell'impresa valutare se possibile nuove forme di collaborazione con Lendix e/o piattaforme finanziarie simili.



Sergio Zocchi
(Lendix)

"Il crowdfunding è ormai diventato un fenomeno globale e dal mercato italiano provengono segnali incoraggianti con un trend di crescita positivo. Il direct lending rappresenta una modalità per portare risorse direttamente all'economia: il suo sviluppo potrebbe essere ulteriormente accelerato se, come diversi operatori del settore auspicano, venisse allargata il più possibile la tipologia di strumenti finanziari ammessi in un portafoglio PIR"

Lendix

Dopo aver rilevato nel 2016 la piattaforma concorrente Finsquare, Lendix si è affermato come il principale *player* del *lending crowdfunding* in Francia. Seguendo una strategia di espansione, Lendix è dapprima entrato in Spagna e dal 2017 anche in Italia. Ad oggi, Lendix ha complessivamente erogato € 95 milioni di finanziamenti alle imprese dei tre Paesi; infatti, sulla piattaforma di Lendix investitori italiani ed esteri possono partecipare al finanziamento di prestiti a imprese italiane o estere.

Per finanziare i prestiti Lendix può contare su un fondo chiuso di credito da € 90 milioni autorizzato secondo la Direttiva europea AIFM, alimentato in gran parte da investitori istituzionali francesi e in cui hanno investito anche i *manager* del gruppo. Nel 2017, BPIfrance (Banque Publique d'Investissement) e il FEI (European Investment Fund) hanno sottoscritto il fondo di co-finanziamento associato alla piattaforma e, grazie a questo intervento, Lendix ha complessivamente raggiunto € 120 milioni di raccolta fondi. Le richieste di finanziamento selezionate da Lendix godono di un *commitment* iniziale da parte del fondo, il quale copre il 51% del prestito richiesto dall'impresa e si impegna a coprire la quota eventualmente non sottoscritta dalla 'folla' di Internet. Questa particolarità serve a dare un segnale di credibilità ai piccoli prestatori e nei fatti dà la certezza alle imprese di chiudere positivamente la raccolta. Non è previsto un 'fondo di protezione' in caso di insolvenza.

I prestiti erogati da Lendix alle imprese italiane sono generalmente compresi fra € 30.000 e € 3 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*.

Tabella 3.3
Statistiche sulle imprese italiane finanziate attraverso il portale Lendix, alla data del 30 giugno 2017.
Fonte: sito web

Impresa	Prestito (EUR)	Tasso di interesse	Mesi	Rating	Numero investitori	% istituzionali
NVP Srl	240.000	8,75%	36	C	1.069	51%
Tortora Srls	63.000	7,50%	60	B	473	51%
PR Distribuzioni Srl	500.000	6,00%	24	B	899	80%
Valli Zabban SpA	500.000	7,00%	48	B	773	84%
PI.CAR Srl	250.000	9,50%	48	C	1.148	51%
ST Protect SpA	400.000	8,00%	30	C	1.047	73%
Flower Fantasy	90.000	7,00%	36	B	700	51%

Gli investitori non sopportano costi di ingresso e possono scegliere fra le opportunità di prestiti pubblicate, 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.

Da inizio maggio fino alla data del 30 giugno 2017 le imprese italiane che avevano ottenuto un prestito attraverso Lendix erano 7, per un totale di € 2.043.000 erogati (di cui € 1.439.930 da istituzionali attraverso il fondo chiuso e € 603.070 dalla ‘folla’ di Internet). La Tabella 3.3 riporta alcuni dati fondamentali delle operazioni. Si osserva che la dimensione media del prestito è più elevata rispetto a quella erogata da BorsadelCredito.it, in ragione della già citata differenza rispetto ai canali di raccolta. Il tasso di interesse (TAN) è compreso, in funzione del *rating* attribuito e della scadenza, fra 6% e 9,5%. Gli investitori internazionali attivi di Lendix sono 8.291; poiché la piattaforma ha iniziato l’attività poche settimane fa, il numero di quelli italiani non è significativo.

Prestacap

Su Prestacap sono offerti prestiti alle imprese con almeno due anni di vita e fatturato superiore a € 50.000, per importi da € 10.000 a € 250.000, su scadenze da 6 a 60 mesi. Viene richiesta una commissione dalla piattaforma compresa fra 1% e 4% del capitale, in funzione della scadenza.

L’attività del portale in Italia è partita da poco e quindi non vi sono ancora numeri significativi da analizzare. Come anticipato, le risorse per il momento non vengono raccolte attraverso la modalità *crowd*.

Le prospettive per il futuro

Il 2017 ha rappresentato un anno di svolta in Italia anche per il *lending crowdfunding*. L’arrivo di due operatori dalla Francia, con una dotazione di capitale significativa rispetto alla dimensione attuale del mercato italiano, ha consentito un balzo nell’erogazione di prestiti. Le piattaforme nazionali non sono state a guardare e hanno comunque contribuito in modo non marginale alla crescita.

Come richiesto a gran voce dagli operatori, appare del tutto giustificata la richiesta di

Come le statistiche di questo Report dimostrano, la regione Lombardia è il cuore pulsante del *crowdinvesting* in Italia. Un numero elevato di imprese che si finanziano attraverso questo canale proviene dalle province lombarde (il 40% nell’*equity crowdfunding*, il 26% nel *lending*) e soprattutto sono i capitali degli investitori lombardi a mobilitare il settore (un quarto degli investitori persone fisiche è residente in Lombardia, senza contare l’apporto degli investitori istituzionali, che in gran parte hanno sede a Milano). Lombarde sono pure la maggioranza relativa delle persone fisiche e delle imprese a beneficiare dei capitali.

Negli ultimi mesi Regione Lombardia e Politecnico di Milano hanno implementato una *partnership* finalizzata ad esplorare a livello locale il mondo del *crowdinvesting*, ma anche in generale tutta la filiera del *fintech*, (ovvero della tecnologia ICT innovativa applicata all’industria della finanza) di cui il *crowdfunding* è considerato parte. Sul territorio lombardo sono state individuate 69 imprese *fintech* attive, di cui ben 29 gestiscono portali di *crowdinvesting* analizzati in questo Report. Le altre 40 imprese operano in ambiti quali *trading* e investimenti (13 casi), *smart payments* (8 casi), gestione dei *big data & analytics* (6 aziende), *insurtech* (6 casi), *compliance & regtech* (5 casi), *blockchain* e criptovalute (2 casi). Si tratta di un ecosistema vivace, che Regione Lombardia intende sostenere attraverso l’Assessorato allo Sviluppo Economico.

In particolare, in autunno è prevista una selezione per premiare la società *fintech* lombarda più dinamica fra quelle sopra individuate, con l’obiettivo di favorire la cooperazione sia con il mondo bancario e finanziario in generale della piazza milanese, sia con gli enti locali stessi, che possono trarre beneficio dal *fintech* nella gestione delle risorse di bilancio e dei processi interni per bandi e contributi. Inoltre nell’ambito della StartCup Milano Lombardia 2017, competizione annuale che premia le migliori proposte di *business plan* imprenditoriali provenienti dalle università lombarde, è stato stanziato un premio speciale dedicato al *fintech*. Con il supporto di Polihub, l’incubatore d’impresa del Politecnico di Milano, è stato lanciato il Fintech Design Marathon, che accompagnerà aspiranti imprenditori nel mondo del *fintech* verso la partecipazione alla *startup competition*.

Internet: www.regione.lombardia.it www.startcuplombardia.it/fintech/

Box 3.3

Il *crowdinvesting* in Regione Lombardia

riformare il meccanismo di tassazione dei proventi, al momento penalizzante: gli interessi riscossi attraverso il *lending crowdfunding* devono essere infatti riportati nella dichiarazione dei redditi e vengono tassati con l'aliquota marginale del prestatore (che può arrivare per i contribuenti più facoltosi, e quindi sofisticati e tendenzialmente disponibili più di altri piccoli risparmiatori a differenziare i propri investimenti in un'*asset class* innovativa quale il *crowdinvesting*, fino al 43%). Inoltre le perdite sui crediti diventati inesigibili non sono deducibili ai fini fiscali (come sono invece le minusvalenze da altri investimenti finanziari). Da questo punto di vista è auspicabile una rapida correzione e l'omologazione dei proventi a tutti gli altri investimenti di natura finanziaria, oggi tassati con un'aliquota alla fonte pari al 26%, se non addirittura la concessione di agevolazioni come accade all'estero (magari utilizzando lo strumento dei PIR). La proposta è valida a maggior ragione ricordando, come evidenziato nel Capitolo 2, che l'*equity crowdfunding* gode invece di detrazioni fiscali.

Come mostrano cronache passate e recenti, un fattore critico di successo per le piattaforme sarà quello di eccellere nella capacità di stimare correttamente il merito creditizio; a differenza dell'*equity crowdfunding* (tipologia di investimento comunque più rischiosa) nel *lending* manca infatti il possibile '*upside*' legato alla creazione di valore azionario, in caso di successo dell'impresa. Il fattore chiave diventa quindi la minimizzazione del rischio di insolvenza.

La competitività del *lending crowdfunding* è solo marginalmente legata al più basso costo del capitale (cosa non sempre vera): maggiore importanza hanno la capacità di essere rapidi nelle risposte verso i richiedenti e nel coprire fasce del mercato che attualmente hanno scarso accesso al circuito bancario. Questo fattore è stato largamente compreso dagli operatori.

Riproponiamo con forza l'auspicio che le piattaforme italiane adottino buone pratiche condivise e auto-definite nell'informativa sulle statistiche passate, soprattutto in tema di insolvenza e perdite sui crediti. Da una parte è positivo che grazie all'opera degli istituti di pagamento si sia dato accesso ad una nuova fonte di capitale per imprese e persone fisiche, e ad una nuova e interessante *asset class* per gli investitori, ma dall'altra occorre sempre mantenere una viva attenzione verso rischi e sostenibilità del modello. In tal senso una nuova legislazione specifica per il *lending* (così come avvenuto per l'*equity crowdfunding*) potrebbe risolvere sia il tema della fiscalità, sia quello della garanzia di trasparenza.

4. L'invoice trading

L'invoice trading, ovvero la cessione di una fattura commerciale in cambio di un anticipo in denaro attraverso una piattaforma *crowd*, non è propriamente un'operazione di raccolta di capitale, ma rappresentando lo smobilizzo di un'attività (appunto una fattura commerciale) è associata agli stessi effetti finanziari, traducendosi in un ingresso di cassa.

L'arrivo sul mercato di portali Internet specializzati che consentono la cessione delle fatture al pubblico indistinto dei 'web-surfers' pone dunque a tutti gli effetti l'invoice trading come terza opportunità di *crowdfunding* a sostegno delle PMI.

Il quadro normativo di riferimento in Italia e il modello di business

Gli articoli 1260 e successivi del Codice Civile disciplinano le operazioni di cessione dei crediti in generale. La cessione del credito può essere effettuata (i) *pro-soluto*, se il cedente non garantisce al cessionario la solvibilità del debitore, ma solo l'esistenza e la validità del credito: il rischio di insolvenza, quindi, viene trasferito insieme al credito e il cessionario non può esercitare alcuna azione di regresso verso il cedente; (ii) *pro-solvendo*: il cedente risponde dell'eventuale insolvenza del debitore, quindi potrebbe subire una azione di regresso da parte del cessionario.

Si tratta di un'operazione comunemente offerta dalle società specializzate nel *factoring*, che offrono alle imprese l'opportunità di smobilizzare i propri crediti affidandoli a organizzazioni specializzate nella loro gestione.

La possibilità di cessione di una fattura commerciale assume, ovviamente, tanto più valore per un'impresa a corto di liquidità quanto maggiori sono i tempi di pagamento che i clienti si concedono. Da questo punto di vista l'Italia è storicamente terreno fertile come evidenzia la Figura 4.1; nonostante un piccolo miglioramento nel 2017, che non

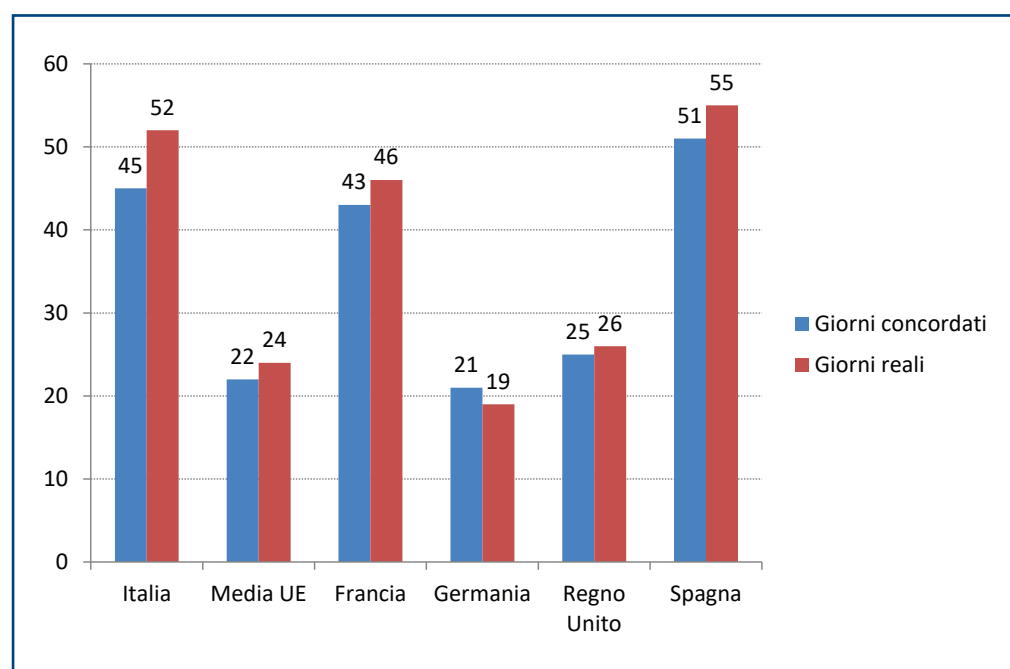


Figura 4.1
Tempi medi di pagamento concordati (in blu) e reali (in rosso) per le fatture B2B. Confronto fra Italia e altri partner UE. Fonte: European Payment Report 2017, Intrum Justitia



Matteo Tarroni
(Workinvoice)

“Dal nostro osservatorio vediamo come la digitalizzazione della funzione aziendale di gestione del capitale circolante sia stata avviata, in preparazione al prossimo breakthrough per l'Italia: la fatturazione elettronica B2B. L'invoice trading offre un modello di gestione dei rischi di liquidità e di credito più disruptive, e cioè un marketplace, ma vediamo che anche le società di factoring stanno investendo sulla digitalizzazione dei processi, in alcuni casi attraverso interessanti startup”

risulta però percepito da molte micro-imprese, rimaniamo sempre ampiamente sotto la media UE rispetto ai giorni di pagamento B2B (52 giorni), ben lontani rispetto ai valori di Germania (19 giorni) e Regno Unito (26 giorni), e siamo superati solo dalla Spagna. Nel caso delle piattaforme di *invoice trading* la cessione viene materialmente organizzata sul sito Internet (si veda il modello descritto in Figura 4.1). Il processo prevede che l'impresa interessata all'anticipo della fattura inviata ad un'altra società privata (generalmente le piattaforme non accettano quelle inviate alla Pubblica Amministrazione) sottoporrà al portale la documentazione richiesta. Quest'ultimo selezionerà le proposte da accettare sulla base di una serie di parametri relativi sia alla fattura presentata (rispetto in particolare al merito di credito del cliente) sia all'impresa stessa. Il processo di *rating* viene effettuato con il supporto di *provider* quali Modefinance (attualmente *leader* nell'ambito dell'*invoice trading*) o Cerved Rating Agency e consultando *database* commerciali. Se l'istruttoria viene superata, la fattura verrà sottoposta sul portale di *invoice trading* ai possibili investitori. Benchè da un punto di vista legale non sia obbligatorio, si cerca di ottenere sempre il parere favorevole del debitore.

Il meccanismo di acquisto prevede in genere un'asta al rialzo, o comunque un meccanismo di offerta competitiva agli investitori iscritti alla piattaforma. Chiaramente la remunerazione dell'investitore dipenderà dalla differenza fra il prezzo di acquisizione del credito e il corrispettivo della fattura.

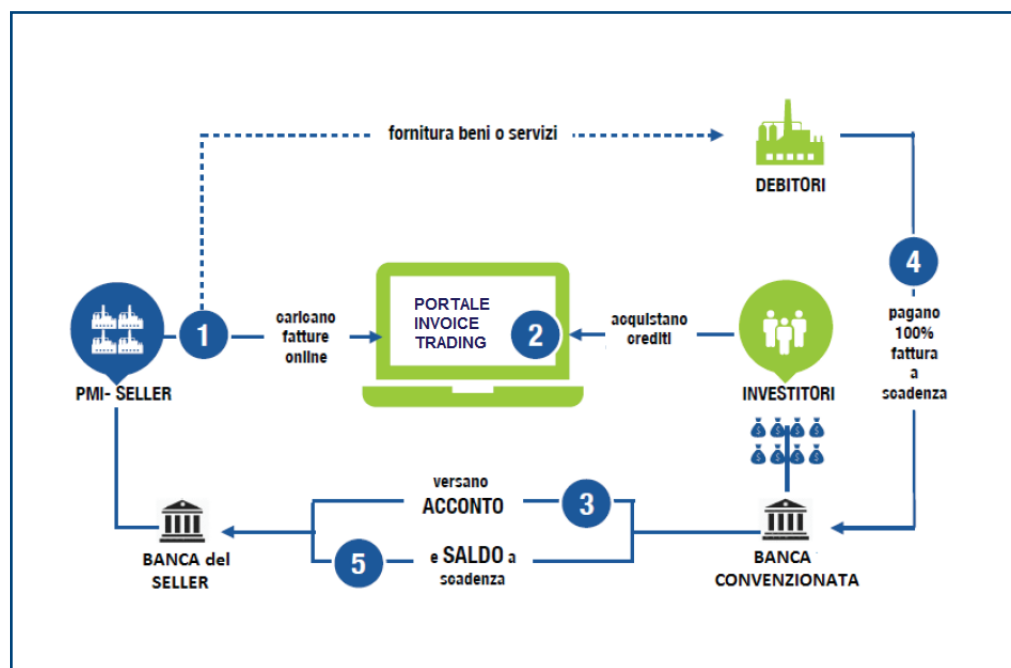
L'acquirente della fattura dovrà quindi anticipare all'impresa una percentuale significativa del corrispettivo (tipicamente 85% o 90%) mentre il saldo sarà liquidato alla scadenza. Il rischio dell'operazione viene generalmente sopportato dall'investitore (*pro soluto*), il quale dovrà attivarsi in proprio in caso di mancato pagamento della fattura.

I portali operativi in Italia

Alla data del 30 giugno 2017, risultavano attivi in Italia 5 operatori nell'*invoice trading*: Workinvoice (l'unico presente un anno fa), Cashinvoice, Credimi, CashMe e Crowdcity. Il mercato ha quindi attratto nuovi operatori nell'arco degli ultimi dodici mesi, dimostrando una certa vivacità.

La Tabella 4.1 riporta alcune informazioni fondamentali sulle piattaforme citate. Si può notare che l'importo minimo delle fatture accettate varia fra € 1.000 fino a € 10.000. Due piattaforme (Workinvoice e CashMe) prevedono un meccanismo di cessione tramite asta, mentre CrowdCity e Cashinvoice propongono un modello di offerta competitiva partendo da una quotazione 'suggerita'.

Figura 4.2
Schema di funzionamento dell'invoice trading



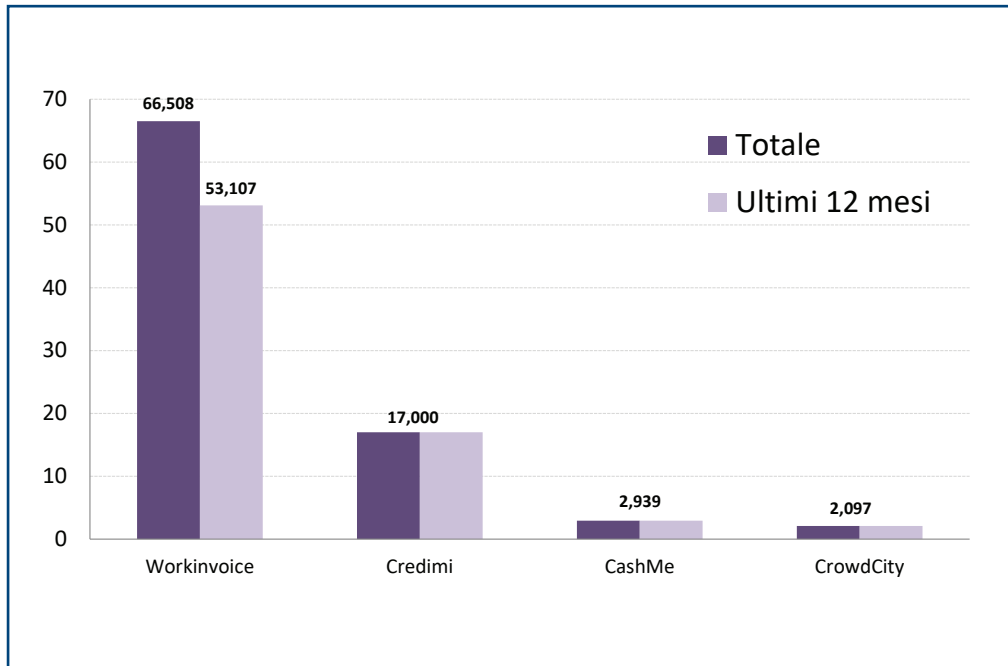


Figura 4.3

Ammontare delle fatture cedute dalle piattaforme di invoice trading italiane attive, alla data del 30 giugno 2017: valori totali e flusso annuale (in milioni di euro).
Fonte: informazioni fornite dalle piattaforme

Sito web	Società gestore	Qualifica	Meccanismo di cessione	Importo fatture accettate (euro)
Cashinvoice.it (*)	Hub21 Srl	-	Marketplace	5.000-500.000
Cashme.it	CashMe Srl	-	Asta	Almeno 10.000
Credimi.com	Credimi SpA	Finanziaria ex art. 106	Quotazione del portale	5.000-500.000
Crowdcity.it	CrowdCity SpA	-	Marketplace	Almeno 1.000
Workinvoice.it	Workinvoice Srl	-	Asta	Almeno 10.000

Tabella 4.1

I portali di invoice trading italiani, alla data del 30/6/2017

(*) portale aperto solo a investitori iscritti all'albo dei factor (Legge 52/1991)

Credimi è l'unico portale ad essere autorizzato come società finanziaria dalla Banca d'Italia e quindi acquista direttamente le fatture, che vengono poi cartolarizzate attraverso la creazione di *asset backed securities* sottoscritte da fondi di investimento.

La Figura 4.3 sintetizza il volume di attività nel comparto, sia cumulato sia con riferimento ai soli ultimi 12 mesi. Come era lecito aspettarsi, il *first comer* Workinvoice spicca

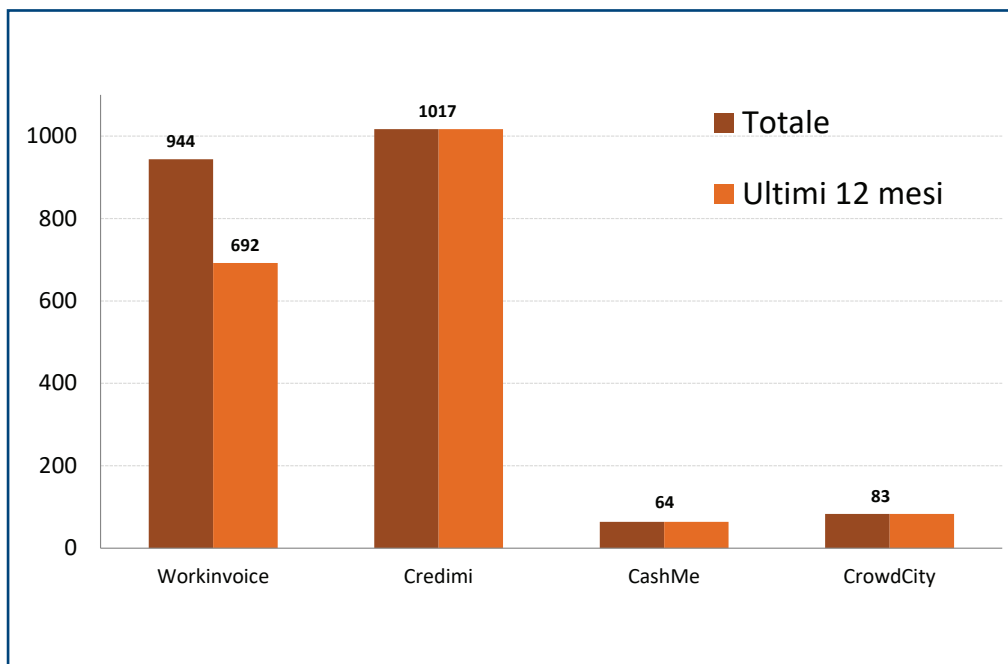


Figura 4.4

Numero di fatture cedute dalle piattaforme di invoice trading italiane attive, alla data del 30 giugno 2017.
Fonte: informazioni fornite dalle piattaforme



Marcello Scalmati
(CashMe)

“L'Italia è uno dei paesi maggiormente dipendenti dal sistema bancario in Europa: uno studio di Unimpresa del dicembre 2016 afferma che su € 750 miliardi erogati alle imprese, oltre l'80% proviene dal mondo bancario e dal sistema degli intermediari finanziari.

Noi vediamo un'inversione di tendenza, grazie all'affermarsi delle alternative offerte dalla finanza digitale”



Ignazio Rocco di Torrepadula
(Credimi)

“Le imprese italiane detengono un investimento di oltre € 500 miliardi in capitale circolante, quasi un terzo del PIL. Rendere liquida anche solo una parte di questo circolante significa dare una spinta importante alle imprese e all'economia, riducendo i debiti finanziari del sistema. Il crowdinvesting è finanza digitale al servizio dell'impresa. Ogni settimana sono un centinaio i clienti che si registrano al nostro servizio, per trasformare il proprio capitale circolante in liquidità immediata”

per i volumi più consistenti, con fatture cedute per circa € 66,5 milioni, di cui ben € 53,1 milioni processati nell'ultimo anno. Risulta quindi un aumento dei volumi di quasi 4 volte rispetto al passato. Credimi ha maturato un controvalore di € 17 milioni in solo 6 mesi di attività, di cui più della metà negli ultimi due mesi. Le 'nuove arrivate' CashMe e CrowdCity hanno contribuito con più di € 2 milioni a testa.

Il valore complessivo del mercato è pari a circa € 88,5 milioni, circa 8 volte quanto risultava un anno fa. Si tratta quindi del comparto del *crowdinvesting* che è cresciuto di più. La Figura 4.4 riporta invece il valore delle fatture cedute attraverso i portali; Workinvoice ha processato 944 fatture, di cui 692 solo negli ultimi 12 mesi, mentre Credimi ha superato il traguardo delle 1.000 operazioni.

Passiamo ora a esaminare le caratteristiche dei diversi portali attivi.

Cashinvoice

Cashinvoice è il portale gestito dalla società Hub21 Srl, amministrata da Luca Scali. Si qualifica come piattaforma di comparazione: il modello non è propriamente di tipo 'crowd' perchè l'investimento è aperto solo ai soggetti iscritti all'albo delle imprese che praticano la cessione dei crediti d'impresa (tenuto a cura della Banca d'Italia). Questi possono 'navigare' fra le diverse opportunità di acquisto delle fatture accettate dalla piattaforma fra quelle presentate, e competono fra loro in un'asta.

Il portale è in fase di *startup* quindi i dati su investimenti e fatture cedute sono poco significativi.

CashMe

CashMe è gestito dall'omonima società, fondata da Marcello Scalmati. Il meccanismo di cessione delle fatture selezionate dalla piattaforma è un'asta. Possono accedere alla piattaforma tutte le società di capitali che abbiano depositato almeno un bilancio e che presentino un fatturato pari ad almeno € 1.500.000. Sono possibili eccezioni laddove i clienti presentino un buon merito creditizio. L'unico costo fisso è rappresentato dalla *fee* d'iscrizione di € 400, pagabile dopo aver effettuato la prima cessione. Successivamente CashMe chiede una percentuale media dello 0,6% del valore del credito venduto.

La piattaforma ha stipulato un accordo con l'Istituto Nazionale dei Revisori Legali (INRL) per favorire l'accesso a questa opportunità di finanziamento per le imprese in cui essi operano. All'orizzonte per CashMe c'è la collaborazione con un importante *partner* finanziario di rilievo, che sarà annunciata nei prossimi mesi.

Credimi

Credimi SpA è stata fondata nel 2015 e ha ottenuto l'autorizzazione da Banca d'Italia a operare come erogatore di finanziamenti secondo l'articolo 106 del Testo Unico Bancario. La società è guidata da Ignazio Rocco di Torrepadula; nella compagine societaria risultano diversi nomi noti dell'imprenditoria italiana (fra cui Alessandro e Mauro Benetton, Paolo Merloni, Nerio Alessandri). Il 60% dell'azienda appartiene ai fondatori (Ignazio Rocco di Torrepadula, Sabino Costanza, Jacopo Anselmi, Francesca Todeschini, Edmondo Porcu, Gianmarco Molinari, Gershom Charig), oltre ad altri membri del *team*. Possono accedere al portale imprese con fatturato minimo di € 500.000. La selezione viene fatta attraverso un sistema di *rating* sviluppato internamente, dal quale scaturisce la proposta del prezzo di acquisto della fattura presentata; come specificato nella pagina precedente, è Credimi stessa ad anticipare il denaro in caso di accettazione.

La cessione del credito avviene in modalità *pro-solvendo*, conferendo ai clienti un mandato all'incasso. I crediti originati dalle fatture vengono acquistati da investitori istituzionali, tipicamente fondi di investimento, gestiti da *partner* come Anima SGR, Anthilia Capital Partners SGR, BG Fund Management Luxembourg S.A. e Tikehau Capital. I *commitment* esistenti di € 50 milioni su base trimestrale permettono una 'potenza di fuoco' del portale di € 200 milioni su base annuale.

Rispetto alle altre piattaforme la dimensione 'crowd' è quindi poco significativa (anche se, in generale, nell'*invoice trading* l'investitore è difficilmente un soggetto *retail*).

Credimi ha inoltre sviluppato un prodotto di finanza digitale dedicato alle filiere industriali (*supply chain*) che è già utilizzato da 5 grandi *corporate* per gestire al meglio il proprio circolante e quello dei loro fornitori, i quali visualizzano le fatture verso il *partner* e le relative condizioni di anticipo sul portale e selezionano quelle che vogliono anticipare, ricevendo il pagamento in 48 ore.

CrowdCity

CrowdCity è stata fondata da una cordata di soci capitanati da Simone D'Angelo ed è attiva da novembre 2016. Nella piattaforma le imprese possono proporre cessioni pro-soluto di crediti derivanti da fatture ad investitori istituzionali. Tramite *partner* iscritti all'albo dei mediatori creditizi, CrowdCity propone una valutazione 'consigliata' della fattura, ma i prezzi di cessione potranno essere negoziati direttamente tra imprese ed investitori. La piattaforma addebita una commissione *una tantum* alla sottoscrizione dell'accordo quadro tra impresa e piattaforma.

Workinvoice

Il portale Workinvoice.it è gestito dalla società Workinvoice Srl, *startup* innovativa fondata nel 2013 da Matteo Tarroni, Ettore Decio, Luca Spampinato e Fabio Bolognini. Il gruppo imprenditoriale è stato supportato finanziariamente da due gruppi industriali e da un *business angel*.

Negli ultimi 12 mesi, Workinvoice ha avviato collaborazioni con compagnie assicurative, che si sono rese disponibili a coprire i rischi di mancato pagamento delle fatture anche in virtù del fatto che i crediti (e le aziende che li cedono) siano passati attraverso il processo di valutazione e di *onboarding* studiato e realizzato dalla piattaforma. Nella stessa direzione va l'accordo con Willis Towers Watson, multinazionale del brokeraggio assicurativo e della consulenza sui rischi (anche di credito), operativo sia sul lato *origination* sia sulla strutturazione di soluzioni integrate di finanza/assicurazione per gli investitori globali che operano su Workinvoice. All'orizzonte vi è una operazione di cartolarizzazione sulle fatture presentate dal portale.

Il meccanismo di cessione è l'asta competitiva. Il portale Workinvoice.it addebita una commissione pari a 0,40% per fatture con scadenza fino a 60 giorni, 0,65% da 61 a 90 giorni, 0,90% oltre 90 giorni, e una *fee* di adesione *una tantum* iniziale di € 450.

A partire dalla metà del 2016 Workinvoice opera quasi esclusivamente con investitori istituzionali italiani ed esteri, (fondi vigilati dalle rispettive autorità) necessari a supportare la forte crescita dei volumi. Versamenti e operazioni di investimento sono regolate su conti gestiti in via indipendente da un istituto di pagamento europeo autorizzato.

Al momento la piattaforma non prevede un fondo di garanzia per eventuali *default* e tutte le fatture sono state ripagate, ma ha attivato un accordo con una società di recupero crediti qualora dovesse verificarsi un qualche evento sfavorevole, per supportare i clienti. Se per caso la fattura non venisse incassata, l'impresa che ha ceduto il credito non riceverà il saldo e concorrerà alla perdita in misura ridotta tipicamente compresa tra 7% e 8%; avrà diritto a ricevere ulteriori pagamenti in proporzione di quanto recuperato dal debitore oltre il 90% di acconto. Questa è una differenza importante rispetto all'anticipo fatture praticato tipicamente da una banca, la quale non si accolla il rischio di insolvenza ma andrà a rivalersi sull'impresa.

Le imprese finanziate e gli investitori

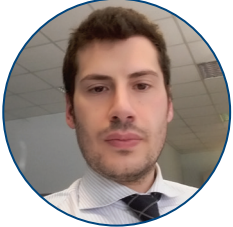
Il profilo tipico delle imprese finanziate (si veda il Box 4.1) è quello di PMI che trovano difficoltà ad essere affidate da una banca. Il tasso di interesse non è quindi necessariamente competitivo rispetto a quello praticato dal circuito bancario, come già registrato per il *lending crowdfunding*. Il vantaggio non trascurabile sta sia nella possibilità di accedere alla liquidità per finanziare il capitale circolante senza garanzie o *collateral* (preclusa attraverso altri canali) sia nella rapidità di risposta. Un altro vantaggio per le imprese è che la cessione non richiede segnalazione alla Centrale Rischi del circuito bancario.



Simone D'Angelo
(Crowdcity)

“La nostra piattaforma sarà a tendere un Big Data che potrà monitorare in tempo reale la capacità delle aziende di pagare a scadenza le proprie fatture passive. A supporto di tali valutazioni esistono già strumenti e database, di cui ci avvaliamo per aver informazioni dirette nei rapporti commerciali e finanziari delle aziende, quale ad esempio Payline fornito da Cerved Rating Agency. Si tratta pertanto di potenziare i dati e le informazione in tale direzione”

Box 4.1
Casi di imprese
finanziate attraverso
l'invoice trading in
Italia



Riccardo Gelo
(BV Stampi Srl)

BV Stampi Srl è una PMI brianzola fondata nel 1968, che realizza stampi per la tranciatura di lamiera, ed è una delle poche aziende italiane a possedere un reparto di tranciatura fine. L'impresa può vantare clienti di prim'ordine nella filiera dell'*automotive* e della componentistica. A causa di una commessa specifica che ha generato un credito incagliato, la società è stata segnalata sulla Centrale dei Rischi, con il conseguente blocco di ogni supporto da parte del mondo bancario. Nonostante un flusso di ordini consistente, che ad oggi copre tutto il 2017, la PMI non ha trovato istituti di credito disposti a valutare nel merito il progetto industriale, a esaminare la capacità prospettica di produzione e a sostenere il ciclo commerciale della cassa. Si è rivolta quindi all'*invoice trading*, dove ha trovato una risposta: la società ha infatti ceduto sul *web* fatture commerciali per € 1,5 milioni, soprattutto attraverso il portale Workinvoice.it. Grazie a questo supporto BV Stampi chiuderà il 2017 con una previsione di fatturato, in crescita del 20% rispetto al 2016, e con un piano di investimenti in nuovi *asset* e posti di lavoro.

R.E.I. Realizzazioni Elettroniche Industriali Srl è una piccola officina di Rozzano (MI) che opera nel settore della installazione e manutenzione di impianti elettrici; il volume d'affari previsto per il 2017 è pari a € 3 milioni. Il problema principale della società è il tempo di pagamento dei clienti: alcuni di essi, infatti, approfittano della loro posizione per 'sfiorare' rispetto alla liquidazione delle fatture, generando non poche difficoltà alla gestione della cassa. Le banche non hanno saputo dare una risposta efficace, negando ulteriori aumenti del 'castelletto' affidato. Da gennaio 2017 con regolarità l'impresa cede le proprie fatture attraverso il portale Crowdcity, per un importo complessivo che al momento è pari a € 600.000 e che probabilmente arriverà a € 2 milioni. Commenta Michele Procaccio, presidente della società: "Siamo soddisfatti dell'esperienza: certo l'operazione ha un costo, come del resto il credito bancario, ma i benefici relativi alla liquidità disponibile sono notevoli, anche se non sempre i nostri clienti vedono con favore la vendita delle loro fatture". È interessante osservare che, a tale proposito, la cessione delle fatture attraverso il *crowdfunding* ha consentito di ridurre i ritardi nei pagamenti, perchè cambiando l'interlocutore titolare del credito il potere contrattuale dei debitori si è ridotto, ed essi preferiscono rispettare i tempi per non incorrere in contestazioni.



Alberto Malatesta
(IPAK Srl)

IPAK srl è una società di Fiorano Modenese che realizza supporti in cartone e legno per espositori; i suoi clienti sono soprattutto aziende del settore ceramico del distretto emiliano-romagnolo. L'impresa viene rilevata a fine 2015 da Alberto Malatesta (in precedenza *manager* in aziende sempre legate al settore della ceramica) e la produzione parte a gennaio 2016 grazie all'affitto d'azienda di un'altra precedente attività. In questa situazione IPAK trova grande difficoltà a farsi scontare le fatture dal mondo bancario, essendo considerata una società *startup* e non potendo esibire bilanci significativi pregressi. La decisione è quindi quella di rivolgersi al portale Workinvoice.it: da gennaio 2017 l'importo di fatture cedute ammonta a € 250.000 e il volume d'affari complessivo previsto dell'anno dovrebbe essere attorno a € 3,4 milioni. L'impresa è soddisfatta dell'esperienza e grazie all'*invoice trading* ha potuto affrontare il mercato con serenità.

Per quanto riguarda gli investitori, rispetto alle piattaforme di *lending* si tratta di soggetti con un grado di conoscenza finanziaria maggiore, che investono per importi più elevati e senza la possibilità di suddividere l'investimento fra più fatture, in maniera collettiva, se non attraverso operazioni successive di cartolarizzazione.

Per elencare alcuni numeri, alla data del 30/6/2017 Workinvoice contava 31 investitori attivi, Crowdcity 5 e Cashme 4.

Le prospettive per il futuro

Nonostante i numeri dimostrino uno sviluppo esponenziale dell'*invoice trading* negli ultimi mesi, riteniamo vi sia ancora spazio per un'ulteriore significativa espansione.

Per sua natura, l'*invoice trading* è il comparto meno 'crowd' del *crowdfunding*: i tagli di investimento sono determinati dalle singole fatture e quindi sono abbastanza elevati, e oltretutto manca la dimensione 'collettiva' dell'investimento poichè ad ogni fattura corrisponde tipicamente un singolo investitore. Il mercato nel 2017 si è evoluto infatti verso una ulteriore 'istituzionalizzazione' e riteniamo che il *trend* proseguirà nel futuro.

La School of Management



POLITECNICO
MILANO 1863

SCHOOL OF MANAGEMENT

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

La School of Management ha ricevuto, nel 2007, il prestigioso accreditamento EQUIS. Dal 2009 è nella classifica del Financial Times delle migliori Business School d'Europa. Nel marzo 2013 ha ottenuto il prestigioso accreditamento internazionale da AMBA (Association of MBAs) per i programmi MBA e Executive MBA. Dal 2014, la Scuola è membro di UniCON (International University Consortium for Executive Education), PRME (Principles for Responsible Management Education) e Cladea (Consejo Latinoamericano de Escuela de Administración).

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

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

Il gruppo di Entrepreneurial Finance & Innovation della School of Management è attivo in numerosi progetti di ricerca finanziati da società esterne, dall'Unione Europea e da altri enti su temi quali la quotazione in Borsa, la raccolta di capitale, il *crowdfunding*, la finanza imprenditoriale nelle *start-up* innovative.

Nell'ambito della Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale, dal 2014 erogata anche in lingua inglese, esiste una *concentration* specifica in Finance. Numerosi sono gli studenti laureati che occupano posizioni di prestigio in banche, società finanziarie, SIM, SGR e imprese private, in Italia e all'estero nelle maggiori piazze finanziarie.

Internet: www.som.polimi.it



Il gruppo di lavoro e i sostenitori della ricerca

Gruppo di ricerca: Giancarlo Giudici, Oreste Antonello, Carlo Alberto Biglino, Alessandro Cimino, Marco Filella, Stefano Martinazzi, Simone Monico, Marco Strapparava, Michele Troncatti

Comitato scientifico: Goffredo Amodio, Elisabetta Ciciliot, Leonardo Frigiolini, Alessandro Lerro, Matteo Masserdotti, Mariano Morazzo, Luciano Tommasi

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

Partner

- Accenture Strategy
- Fundera (gruppo Frigiolini & Partners Merchant)
- Tip Ventures

Contributore della ricerca

- ENEL Foundation

Partner istituzionali

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

accenturestrategy

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

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

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

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

About Accenture Strategy

Accenture Strategy si pone all'intersezione tra *business* e tecnologia, aiutando i propri clienti a risolvere i problemi, cogliere le opportunità migliori e ottenere risultati eccellenti.

Con un forte *focus* sulla strategia abilitata dalla tecnologia, i professionisti Strategy affiancano il *management* per definire le azioni necessarie a generare valore, facendosi poi affiancare dagli altri *team* di Accenture nell'implementazione del 'come'. In tutti gli ambiti di *business strategy*, *technology strategy* o *operations strategy*, Accenture aiuta a sviluppare nuovi *business* e realizza modelli operativi per il futuro, con l'obiettivo di aiutare i clienti a identificare e costruire le competenze di cui hanno bisogno per differenziarsi e vincere le sfide del mercato.

LinkedIn

<https://www.linkedin.com/company/accenture-strategy>

Facebook

<https://www.facebook.com/accenturestrategy/>

Twitter

@accentureStrat



La Fondazione Centro Studi Enel è un'entità senza scopo di lucro che mira a esplorare e analizzare i *trend* del settore energetico per offrire una interpretazione scientifica rigorosa delle dinamiche globali e un supporto strategico al decision making, operando in maniera sinergica e convergente con tutti gli *stakeholders*.

In questo contesto, il *crowdfunding* si delinea quale strumento particolarmente interessante da osservare rappresentando una emergente modalità di accesso rapido ai capitali per le imprese e una nuova realtà da valorizzare per favorire lo sviluppo e l'applicazione di nuove tecnologie con il coinvolgimento diretto di investitori diffusi anche nel settore dell'energia elettrica, settore che vede impegnato in prima linea il gruppo Enel sul fronte dell'innovazione e del supporto alle *startup*

Info: <http://startup.enel.com>

ENEL Foundation
www.enel.com



Fundera
www.fundera.it

Fundera è un portale di *equity crowdfunding* autorizzato dalla Consob ed iscritto alla sezione ordinaria dell'apposito registro tenuto dalla stessa.

Dal 2016 è entrato a far parte del Gruppo "Frigiolini & Partners Merchant" (F&P), fondato da Leonardo Frigiolini ed oggi *leader* in Italia nel segmento di mercato dei mini-bond e degli strumenti di debito per le PMI e molto attivo nel settore delle piattaforme *fintech*.

Grazie a questa condizione, il portale Fundera potrà presto aggiungersi al coacervo di strumenti e piattaforme gestiti dal Gruppo F&P a favore delle MPMI che rappresentano l'alternativa complementare al credito bancario tradizionale, con ciò contribuendo allo sviluppo delle imprese destinatarie così come era nello spirito del Legislatore fin dal 2012, anno in cui è iniziata la realizzazione dell'odierno impianto normativo che poco alla volta permetterà alle aziende italiane di uscire dalla severa dipendenza dal sistema bancario in cui da decenni versano, contrariamente ai loro *competitor* esteri che utilizzano da tempo i mercati mobiliari per il loro sviluppo.

Fundera intende proporsi da subito come un *marketplace* integrato orizzontalmente (e non verticalmente), in modo che le aziende offerenti il proprio capitale di rischio possano trovarvi non solo una semplice piattaforma di raccolta e di interconnessione con il mercato per fare *crowdfunding* (scollegato da altri strumenti altrettanto importanti), ma soprattutto possano accedere (a prescindere dal punto di partenza) ad un eco-sistema complesso ed articolato, composto anche da un *team* di professionisti in grado di accompagnarle a tutto tondo sui mercati, partendo dal *seed capital* (tipico ad esempio di una *startup* innovativa), per arrivare all'*equity* maturo (ad esempio per una PMI più strutturata che però non sia ancora pronta per andare in Borsa).

Il portale metterà per così dire 'in vetrina' anche le PMI più strutturate, e non solo le *startup* innovative, ovvero quelle che stanno potenzialmente valutando la realizzazione di una campagna di *equity crowdfunding*, al fine di 'scaldare i motori' prima ancora di decidere se realizzare o meno un'offerta. Le aziende italiane hanno un gran bisogno di cominciare a 'respirare l'aria dei mercati' dai quali sono state troppo, e per troppo tempo, lontane e il *marketplace* Fundera è una delle risposte armonizzate possibili.

Le aziende italiane dal secondo dopoguerra ad oggi sono state trattate più come un 'album di fotografie' piuttosto che come un 'film'. Esattamente come accade per un essere vivente, occorre partire dalla loro nascita (con le relative esigenze precipue) proseguendo con l'adolescenza ed infine con la fase matura e post-matura, fino ad arrivare al momento del cambio generazionale o della *way out*, che devono rappresentare il coronamento di decenni di fatiche cumulate. Il tutto deve essere accompagnato (dal primo all'ultimo fotogramma di questo ipotetico film), da un percorso guidato, soprattutto con riferimento alla finanza ed alla struttura organizzativa, come se ciascuna fase precedente dovesse preparare l'azienda alla fase immediatamente successiva, strumenti finanziari compresi.

Oggi è opportuno che le aziende si avvicinino ai mercati in modo graduale partendo dalle piccole cose (quando sono giovani), altrimenti difficilmente acquisiranno la necessaria dimestichezza per realizzare i passaggi più delicati ed importanti della loro vita finanziaria, anche e soprattutto in età matura. Il portale Fundera opererà almeno su due fasi importanti di questo film: alla nascita dell'azienda (con il *seed capital* per le *startup* innovative) e nella fase di maturità (con l'*equity* strutturato, introdotto dalla legge di Bilancio 232/16 e dal DL 50/17), per irrobustire i mezzi propri nelle PMI mature.

Altri operatori (fra cui altre aziende del Gruppo F&P) si occuperanno invece più da vicino della fase dell'adolescenza dell'azienda (ad esempio con l'assistenza sui mini-bond) e della fase della maturità piena (ad esempio con la quotazione sui listini di Borsa Italiana).

Un lavoro di squadra, interdisciplinare e multidisciplinare, reso possibile da un impianto normativo e regolamentare lungimirante che ha buona possibilità (soprattutto dopo le recenti modifiche e integrazioni) di funzionare davvero.



Tip Ventures gestisce una piattaforma di *equity crowdfunding* autorizzata da Consob, che fornisce agli investitori un accesso facile all'investimento in imprese non quotate, in particolare *startup* e PMI innovative.

Tip Ventures
www.tip.ventures

Tip Ventures ha sede presso il Talent Garden Brescia; è stata fondata nel 2013 da Matteo Masserdotti e Carlo Saccone e nello stesso anno ha ricevuto un finanziamento *seed* di € 50.000. Nel giugno 2014 la società ha ottenuto l'autorizzazione all'iscrizione all'elenco dei gestori di portali di *equity crowdfunding*. Dopo un'intensa attività di *scouting* per individuare opportunità interessanti per gli investitori, nel luglio 2015 Tip Ventures ha lanciato la sua prima campagna, con la *startup* Wayonara.

Il consiglio di amministrazione di Tip Ventures è composto da: Matteo Masserdotti (CEO), imprenditore con oltre 10 anni di esperienza, vicepresidente di AIEC (Associazione Italiana Equity Crowdfunding), esperto di marketing; Carlo Saccone (CTO), ingegnere con oltre 10 anni di esperienza nello sviluppo di software presso organizzazioni italiane ed estere, come il World Food Programme delle Nazioni Unite; Alex Legler (COO), investment banker con oltre 10 anni di esperienza in società di *private equity* e *boutique* di M&A.

Tip Ventures è stata la prima piattaforma a implementare le procedure MiFID *online*. Essa offre servizi a valore aggiunto alle imprese che cercano capitali, con un approccio altamente professionale e personalizzato. Con un *track record* significativo di campagne presentate, e più di € 1.000.000 di adesioni registrate da parte degli investitori, si distingue per il suo *team* professionale altamente qualificato su tematiche di *business development*, IT e *operations*. Tip Ventures è stata capace di creare un elevato valore per i suoi clienti attraverso capacità di *execution*, sviluppo di *skill* e copertura sui *media*. Grazie alle solide relazioni con gli investitori, gli incubatori, i *business mentors* e i *business angel*, la piattaforma è in grado di sviluppare una *value proposition* unica facendo leva sulle potenzialità degli investimenti sindacati.

Le opportunità offerte a investitori e imprese comprendono:

- la gestione di piani di finanziamento con differenti strumenti (azioni, di classi diversificate obbligazioni convertibili, *warrant*, ...)
- l'opportunità di far conoscere le proposte di investimento;
- consulenza su *business planning* e redazione dell'*investor memorandum*;
- introduzione nei *network* dei *venture capitalist* e di altri *lead investors*;
- capacità di accompagnare i clienti nelle operazioni *cross border* nell'ambito dell'Unione Europea.

Tip Ventures cerca imprese con alto potenziale di crescita nelle fasi di *early stage* o *early growth*, imprenditori di talento disposti a rischiare. Il mercato italiano offre ampie opportunità di sviluppo, con oltre 6.000 *startup* innovative, 200 PMI innovative, un ecoambiente di incubatori fertili, una normativa chiara e completa, interessanti incentivi fiscali (anche in ottica PIR) senza parlare della prossima apertura del mercato a tutte le PMI.

Copyright 2017 © Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale
Stampa: Tipografia Litografia A. Scotti Srl

PARTNER



www.osservatoriocrowdfunding.it



PARTNER
ISTITUZIONALI



MEDIA
PARTNER

