



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale o Specialistica
in Scienze Economiche e Finanziarie

**“L’EQUITY CROWDFUNDING COME FORMA
ALTERNATIVA E INNOVATIVA DI
FINANZIAMENTO DELLE STARTUP”**

**“EQUITY CROWDFUNDING AS AN
ALTERNATIVE AND INNOVATIVE FORM OF
STARTUP FINANCING”**

Relatore: Chiar.mo

Prof. Grandoni Dario

Tesi di Laurea di:

Mangiola Simone

Anno Accademico 2020-2021

INDICE

INTRODUZIONE.....	5
CAPITOLO 1: LE STARTUP INNOVATIVE E L'IMPORTANZA DELLA FINANZA ALTERNATIVA.....	7
CAPITOLO 1: LE STARTUP INNOVATIVE E L'IMPORTANZA DELLA FINANZA ALTERNATUVA	7
1.1 INTRODUZIONE	7
1.2 LE STARTUP INNOVATIVE IN ITALIA.....	8
1.2.1 Definizione e requisiti della startup innovativa.....	8
1.2. I numeri delle startup italiane.....	11
1.3 I FINANZIAMENTI PER LE STARTUP INNOVATIVE.....	15
1.4 GLI STRUMENTI E I NUMERI DELLA FINANZA ALTERNATIVA IN ITALIA.....	18
1.4.1 I minibond.....	20
1.4.2 Il direct lending	23
1.4.3 Invoice trading.....	25
1.4.4 Il crowdfunding.....	27
1.4.5 Le initials coin offerings (ICO).....	27
1.4.6 Il Private equity ed il Venture Capital	31

1.5 MERCATO DELLA FINANZA ALTERNATIVA NEL MONDO E IN EUROPA.....	32
CAPITOLO2: IL CROWDFUNDING: OVERVIEW DEL FENOMENO	40
2.1 INTRODUZIONE.....	40
2.2 DEFINIZIONE E ORIGINE DEL CROWDFUNDING.....	41
2.3 I MODELLI CLASSICI DI CROWDFUNDING.....	44
2.3.1 Il donation based.....	44
2.3.2 Il reward based.....	45
2.3.3 Il lending based.....	46
2.3.4 L'equity based.....	48
2.4 LE NUOVE TIPOLOGIE DI CROWDFUNDING.....	48
2.4.1 Il civic crowdfunding.....	49
2.4.2 Il corporate crowdfunding.....	50
2.4.3 Il Do-It-Yourself.....	50
2.4.4 Invoice trading.....	51
2.4.5 Il Real estate.....	52
2.4.6 Il crowdfunding ricorrente.....	52

2.4.7 L'energetico.....	53
2.5 I MODELLI IBRIDI: IL PRE-PURCHASE.....	53
2.6 LA NORMATIVA SUL CROWDFUNDING.....	54
2.6.1 Riferimenti normativi sul crowdfunding in Italia.....	55
2.6.2 Riferimenti normativi sul crowdfunding in Europa.....	57
2.6.3 Riferimenti normativi sul crowdfunding in Usa: il Jobs Act.....	60
2.7 I VOLUMI DEL CROWDFUNDING IN ITALIA E NEL MONDO.....	62
CAPITOLO 3: L'EQUITY CROWDFUNDING IN ITALIA.....	69
3.1INTRODUZIONE.....	69
3.2 L' EQUITY CROWDFUNDING: UN MODELLO PER FINANZIARE LE STARTUP.....	70
3.3 I PORTALI DI EQUITY CROWDFUNDING	74
3.4 L'EQUITY CROWDFUNDING IN NUMERI.....	79
3.4.1 Le offerte di quote di capitale di rischio.....	79
3.4.2 Le imprese protagoniste.....	88
3.4.3 Il dopo campagna.....	92
3.4.4 Chi sono gli investitori.....	94

3.4.5 Le bacheche elettroniche.....	98
CAPITOLO 4: IL CASO: ENEWRGY SRL E L'EQUITY CROWDFUNDING ENERGETICO.....	100
4.1 INTRODUZIONE.....	100
4.2 LE STARTUP INNOVATIVE IN AMBITO ENERGETICO IN ITALIA.....	101
4.3 L'ENERGY EQUITY CROWDFUNDING.....	103
4.4 L'ENWRGY SRL.....	107
4.4.1 Chi siamo.....	107
4.4.2 Innovazione e Progetto pilota.....	108
4.4.3 Il mercato.....	112
4.4.4 Il business plain.....	115
4.5 LA RICHIESTA DI FINANZIAMENTO.....	118
4.5.1 Il Round.....	118
4.5.2 L'individuazione della piattaforma.....	119
4.5.3 Conclusioni.....	127
Bibliografia.....	128
Sitografia.....	130

INTRODUZIONE

Al giorno d'oggi, per le imprese italiane non è affatto facile ricevere finanziamenti da parte delle banche. Il problema è ancora più arduo se a farne richiesta sono startup e Pmi innovative. Per un business nascente infatti, si tratta chiaramente di un problema enorme tanto che ha portato alla nascita e alla diffusione di strumenti alternativi al canale bancario tra cui l'equity crowdfunding.

Il lavoro di tesi è diviso in quattro capitoli. Il primo, inizia con l'analisi della startup innovativa e delle caratteristiche che la contraddistinguono a cui segue un'ampia panoramica statistica del fenomeno in Italia. Il lavoro prosegue con la descrizione dei canali di finanziamento a cui una startup può attingere dando particolare rilevanza al canale alternativo a cui sono dedicati gli ultimi due paragrafi. Il primo dedicato ai numeri e agli strumenti in Italia, il secondo invece all'analisi del mercato globale ed europeo.

Con il secondo capitolo, invece, si entra nel vivo dell'argomento introducendo il concetto di crowdfunding, i modelli che lo contraddistinguono, dai classici alle nuove tipologie e la sua regolamentazione in Italia, Europa e USA. Chiude il capitolo un'analisi quantitativa, sia per modelli che per volumi del crowdfunding in Italia e nel mondo.

Il terzo capitolo è interamente dedicato all'equity crowdfunding, modello che più di altri si presta a finanziare le startup e le Pmi innovative e non solo. Ampio spazio viene dato ai portali online, indiscussi protagonisti di questo strumento finanziario,

sia in termini qualitativi che quantitativi. L'esposizione continua e termina con l'esame dettagliato dello stato attuale del mercato dell'equity crowdfunding in Italia: dalle offerte sulla piattaforma alle imprese emittenti e agli investitori.

Il quarto capitolo, dopo una breve introduzione su startup energetiche e sull'uso dell'equity crowdfunding nel settore, continua con il caso di una richiesta di finanziamento su un portale di equity crowdfunding da parte della Enewrgy srl, Pmi innovativa che opera nel ramo delle fonti di energia rinnovabile. Il lavoro, infine, termina con l'individuazione del portale di equity crowdfunding più idoneo ad accogliere il progetto finanziario dell'impresa

CAPITOLO 1

LE STARTUP INNOVATIVE E L'IMPORTANZA DELLA FINANZA ALTERNATIVA

1.1 INTRODUZIONE

La startup innovativa ha un ruolo fondamentale nell'economia di qualunque Paese ed è considerata la spina dorsale dell'innovazione ed il luogo migliore dove i giovani laureati e dottori di ricerca possono mettere in pratica anni e anni di studio e muovere i primi passi nel mondo del lavoro.

Purtroppo, in Italia, le startup si trovano ad affrontare diversi problemi che nella maggior parte dei casi ne possano mettere in discussione la stessa sopravvivenza.

Infatti, nonostante abbiano a disposizione diversi canali di finanziamento, spesso mancano di liquidità, e le banche non sono certamente le loro migliori amiche, essendosi queste imprese costituite da poco, di conseguenza non hanno le sufficienti garanzie per accedere al credito. Alle startup, quindi, non rimane altro che chiedere aiuto alla finanza alternativa.

Il capitolo inizia con l'analisi della startup innovativa e dei requisiti richiesti per essere qualificata tale, a cui fa seguito un'ampia panoramica statistica del fenomeno in Italia al 30 giugno 2021.

Il lavoro prosegue con l'esame dei finanziamenti, dal bootstrapping e le <<3F>>, fino alla finanza agevolata ed alternativa.

A quest'ultima sono dedicati gli ultimi due paragrafi: il primo dei quali è centrato sui numeri e sugli strumenti (minibond, crowdfunding, invoice trading, direct lending, ICO, private equity e venture capital) della finanza alternativa in Italia, mentre il secondo è dedicato all'esame numerica del fenomeno a livello mondiale ed europeo.

1.2 LE STARTUP INNOVATIVE IN ITALIA

1.2.1 Definizione e requisiti della startup innovativa

L'ecosistema delle startup innovative, fenomeno di grande rilevanza sia a livello mondiale che italiano, è ben lontano oramai dal rappresentare una realtà di nicchia, sia per i numeri complessivi del fenomeno sia perché dai soggetti che emergono, tra quelli che riescono a sopravvivere, ci si aspetta un contributo rilevante per l'economia e per la competitività del Paese.

Nell'ottica di favorire la crescita sostenibile, l'innovazione, lo sviluppo tecnologico, l'occupazione (in particolare quella giovanile), il rafforzamento dei rapporti università-impresa, nonché una più forte capacità di attrarre talenti e capitali esteri nel nostro Paese, il Governo ha dato vita ad una normativa organica volta a favorire la nascita e la crescita di nuove imprese innovative ad alto valore tecnologico. Pietra miliare di questa iniziativa è la Legge 221/2012, che ha

convertito il D.L 179/2012 (c.d. Decreto crescita 2.0)¹ e ha introdotto, per la prima volta nell'ordinamento italiano, la definizione di startup innovativa.

La start up innovativa secondo l'art 25 del D.L 179/2012 è una “società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano o europea fiscalmente residente in Italia, le cui azioni o quote non sono stimate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione”.

Questa fattispecie, per poter essere riconosciuta come tale ed essere iscritta nell'apposita sezione del Registro delle imprese, deve rispettare una serie di requisiti qualificati cumulativi, in quanto da verificarsi tutti contemporaneamente.

La nuova realtà imprenditoriale deve² :

- essere di nuova costituzione, o comunque essere costituita da meno di cinque anni;
- avere sede principale in Italia o in uno Stato aderente all'accordo sulla Spazio Economico Europeo, purché abbia una sede produttiva o una filiale in Italia;
- avere come oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico;

¹ successivamente modificato e/o integrato D.I n.76/2013 (c.d. Decreto lavoro) e dal D.I n.3/2015 (c.d. Decreto Investment Compact) convertito in legge n.33/2015

² Art.25 comma 2 dalla lettera b) alla lettera g) del Decreto Crescita 2.0, 179/2012

- presentare un valore annuo della produzione inferiore ai 5 milioni di euro;
- non distribuire utili;
- non essere costituite da fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda.

Inoltre, tra i requisiti delle startup innovative è previsto che il contenuto innovativo dell'impresa sia identificato con il possesso di almeno uno dei tre seguenti criteri³:

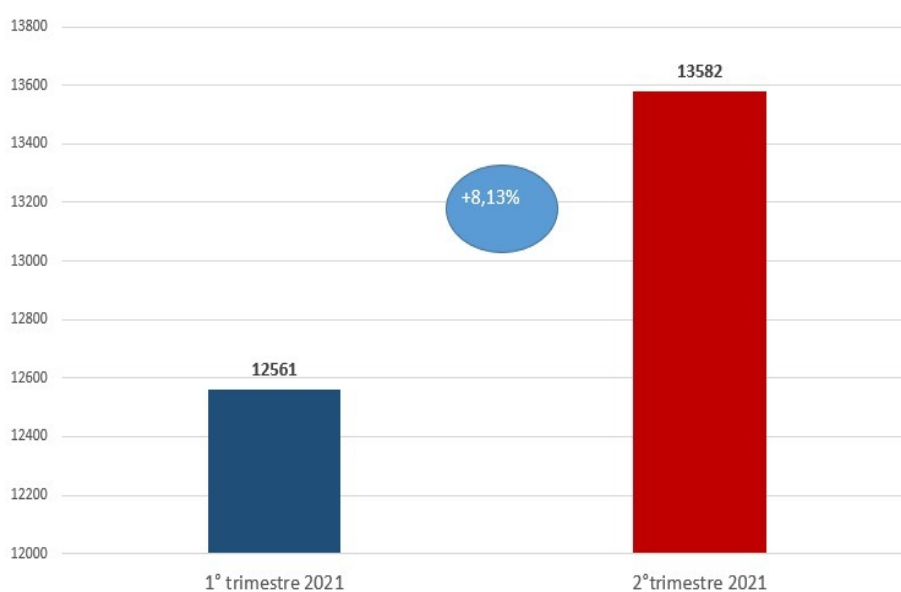
- le spese di ricerca e sviluppo sono uguali o superiori al 15% del maggiore valore tra costo e valore totale della produzione della start up innovativa;
- la forza lavoro complessiva deve essere formata per almeno 1/3 da dottori di ricerca o dottorandi di università italiane o straniere, oppure laureati che, da almeno tre anni, sono impiegati in attività di ricerca certificato presso istituti di ricerca pubblici o privati con sede in Italia o all'estero, oppure per almeno 2/3 da soci o collaboratori che hanno conseguito una laurea magistrale;
- l'impresa è titolare, depositaria o licenziataria di un brevetto registrato (privativa industriale), oppure titolare dei diritti di programma per elaboratore originario (software) registrato.

³ Art 25 comma 2, lettera h del Decreto Crescita 2.0, 179/2012

1.2.2 I numeri delle start up italiane

In Italia, dal 2012 al 30 giugno 2021, sono state registrate 13.582 startup innovative (figura 1.1), in aumento di 1.021 unità rispetto al trimestre precedente dove erano 12.561 (+8,1%)⁴.

Figura 1.1: startup innovative: trend di crescita



Fonte: elaborazione su dati del Mise: 30/06/2021

La Lombardia è la regione con il numero più alto di startup innovative: 3627, pari al 26,7% del totale nazionale. La sola provincia di Milano ne ospita 2545 (18,7% nazionale) più di qualsiasi altra regione italiana. Alla Lombardia seguono: il Lazio

⁴<https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/2-trimestre-2021-1.pdf>

con 1586 (11,7% nazionale), di cui la maggiore parte localizzate a Roma 1.411 (10,4% nazionale), la Campania con 1205 (8,9% nazionale), prima tra le regioni meridionali e il Veneto con 1095 (8,1%). L'Emilia Romagna è la nuova regione a superare quota mille, con 1.071 startup (7,9% nazionale) Fanalino di coda tra le regioni, la Valle d'Aosta con sole 19 nuove iniziative imprenditoriali. (Tabella 1.1)

Tabella 1.1 Distribuzione e densità regionale - Classifica delle regioni

classifica	regione	n° startup innovative	% rapporto startup innovative sul totale nuove società di capitali	% rapporto startup innovative sul totale nazionale
1	LOMBARDIA	3627	4,99	26,7
2	LAZIO	1586	2,93	11,68
3	CAMPANIA	1205	2,71	8,87
4	VENETO	1095	3,84	8,06
5	EMILIA ROMAGNA	1071	4,04	7,89
6	PIEMONTE	760	2,74	5,6
7	TOSCANA	633	2,66	4,66
8	PUGLIA	632	2,58	4,65
9	SICILIA	623	4,25	4,59
10	MARCHE	385	6	2,83
...				
19	MOLISE	77	3,78	0,57
20	VALLE D'AOSTA	19	4,17	0,14

Fonte: Elaborazione su dati Mise 30/06/2021

Considerando, invece, le province con il maggior numero di startup, oltre Milano e Roma, troviamo ampiamente distaccate: Napoli (607, 4,5%), Torino (495, 3,6%) e Bologna (361, 2,7%). Ultime in classifica Vercelli e Vibo Valentia rispettivamente con 6 e 5 startup. (Tabella 1.2)

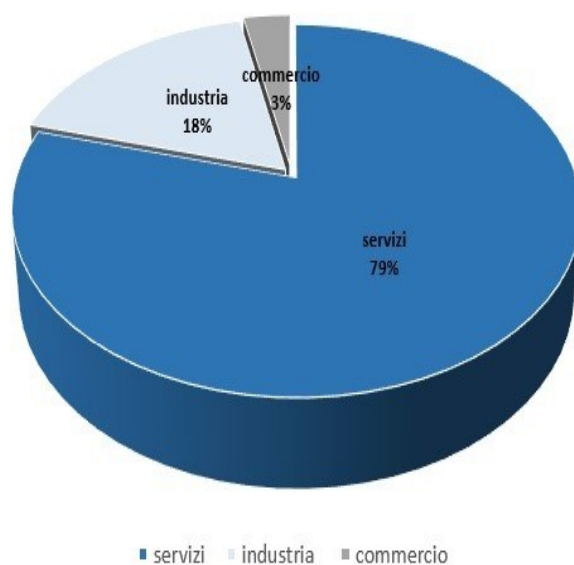
Tabella 1.2: Distribuzione provinciale

classifica	provincia	n° startup innovative	% rapporto startup innovative sul totale nuove società di capitali
1	MILANO	2545	18,73
2	ROMA	1411	10,39
3	NAPOLI	607	4,47
4	TORINO	495	3,64
5	BOLOGNA	361	
6	BARI	337	2,66
7	PADOVA	328	2,48
8	BERGAMO	275	2,41
9	SALERNO	262	2,02
10	BRESCIA	260	1,93
	...		
104	VERCELLI	6	0,04
105	VIBO VALENTIA	5	0,04

Fonte: Elaborazione su dati Mise, 30/06/2021.

Per quanto riguarda i settori di attività, il 75% delle startup innovative fornisce servizi alle imprese (in particolare prevalgono le seguenti specializzazioni: produzione di software e consulenza informatica, 37,4%; attività di R&S, 14,7%; attività di servizi d'informazione, 8,7%; il 16,6% opera nel manifatturiero (su tutti fabbricazione di macchinari, 3,0%; computer e prodotti elettronici e ottici, 2,5%; mentre il 3,0% opera nel commercio (figura 1.2).

Figura 1.2: Distribuzione per settori di attività



Fonte: Elaborazione su dati del Mise 30/06/2021

Guardando la composizione della compagine sociale, solo il 12,9% pari a 1746 sono le startup a prevalenza femminile, incidenza nettamente inferiore rispetto al 21,1% dell'universo delle neo-società di capitale.

Le startup a prevalenza giovanile (under35) sono 2451, il 18,1% del totale, tasso invece di 4 punti percentuali superiore a quella riscontrata tra le nuove aziende non innovative (14,9%).

Infine, le startup innovative con una compagine a prevalenza straniera sono 483, il 3,6% del totale contro il 9,5% osservato tra le altre società di nuova formazione.

1.3 I FINANZIAMENTI PER LE STARTUP INNOVATIVE

Uno dei principali problemi della startup è di trovare le risorse finanziarie che le permettono di nascere, crescere e diventare un'impresa di successo.

Le startup, per loro natura, “bruciano cassa”, ed anche quando cominciano a fatturare e hanno buone entrate possono aver bisogno di iniezioni di capitale per “scalare”.

Tra le modalità con cui una startup può essere finanziata vi è il bootstrapping o l'autofinanziamento. Questa fonte costituisce spesso l'unica via per finanziare la fase iniziale di una startup, vale a dire quando si è appena costituita la società o è ancora allo stato di organizzazione formale e si stanno muovendo i primi passi nello sviluppo dell'idea. In questo stato (pre-seed) può essere molto complicato trovare fondi, finanziamenti ed investitori, mentre è più semplice e più veloce ricorrere a fondi personali (self-funding).

Un ulteriore finanziamento che coinvolge e riguarda le fasi iniziali di una startup, o quelle appena successive, quando la startup non è ancora in grado di generare entrate che coprono i costi, è quella delle << 3F >> (friend, family and fool). Mentre è abbastanza chiaro chi siano e perché investano in una startup le prime due categorie, i “fool” ovvero i folli sono persone che “si innamorano del progetto” e

danno credito alle startup per motivi del tutto personali che esulano da criteri oggettivi⁵

Jeff Bezos è riuscito a creare Amazon grazie al prestito iniziale fattogli da suo padre.

In un sistema bancocentrico, come quello italiano, non può mancare tra i canali di finanziamento di una startup quello bancario. Molto spesso però è difficile per una startup ottenere credito dalle banche in quanto non hanno un bilancio o un utile oppure non c'è un track record di risultati commerciali. In altre parole, si dice che la startup non è “bancabile” in quanto ha un rischio di fallimento molto alto soprattutto nelle prime fasi. Nonostante ciò, non sono rari in Italia i casi di prestiti bancari per le startup, soprattutto da quando, nel 2013, sono stati garantiti (fino all'80%) dallo Stato attraverso il Fondo di Garanzia del Mise.

La finanza pubblica a favore delle startup innovative, più comunemente denominata agevolata, invece, sono finanziamenti emessi da agenzie statali e/o europee spesso nella forma di contributi a fondo perduto o finanziamenti a tasso agevolato.

In Italia è l'Agenzia Nazionale creata per incentivare la creazione di nuove imprese innovative. Il suo finanziamento Smart&Start Italia è proposto alle startup innovative e prevede zero interessi⁶.

⁵ <https://www.startupbusiness.it/come-finanziare-la-startup-equity-debito-crowdfunding/95839/>

⁶ <https://www.invitalia.it/cosa-facciamo/creiamo-nuove-aziende/smartstart-italia>

Il programma di finanziamento europeo più utilizzato è Horizon, (in precedenza denominato Horizon 2020, ed adesso con la nuova programmazione Horizon 2027), il quale prevede importi forfettari destinati a sviluppare progetti fortemente innovativi⁷.

Infine, il canale della finanza alternativa, che è l'insieme degli strumenti finanziari privati (debt of equity) messi a disposizione delle imprese e che sono <<alternativi>> al canale bancario e/o al finanziamento dei soci.

Lo sviluppo negli ultimi anni della finanza alternativa è stato determinato da una parte dal credit crunch e dall'altra dallo sviluppo del fenomeno del fintech.

Il credit crunch, che letteralmente significa stretta creditizia, è stata la conseguenza della crisi finanziaria del 2008 prima, e dei debiti sovrani poi.

Con il termine fintech, ovvero finanza digitale, si fa riferimento invece all'innovazione finanziaria resa possibile dall'innovazione tecnologica e che può tradursi in nuovi modelli di business, processi o prodotti ed anche nuovi operatori di mercato come, ad esempio, le piattaforme web specializzate.

I motivi per cui le startup ricorrono sempre più a strumenti alternativi per finanziare i propri progetti sono i più vari. In primis, perché i prodotti offerti dalle banche non

⁷<https://ec.europa.eu/info/research-and-innovation/funding/funding-opportunities/funding-programmes-and%20open-calls/horizon-europe-eu>

rispondono alle esigenze di queste particolari imprese, e inoltre i tempi di attesa bancari possono essere definiti biblici rispetto alla velocità della finanza alternativa. Inoltre, l'elevata crescita delle startup innovative ha un continuo bisogno di liquidità, cosa che le banche invece non possono garantire o assicurare senza le dovute garanzie ed infine, non per questo meno importante, il costo della finanza alternativa è più competitivo rispetto a quello bancario.

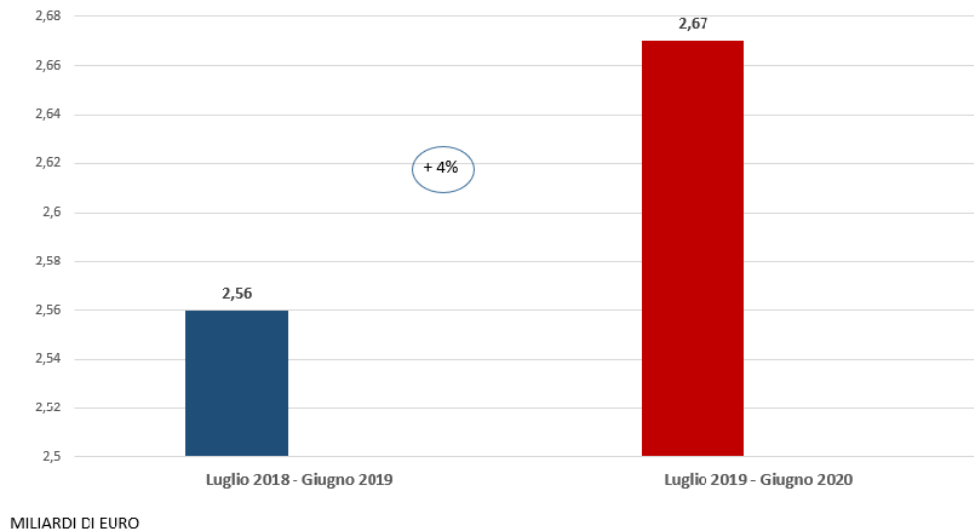
1.4 GLI STRUMENTI E I NUMERI DELLA FINANZA ALTERNATIVA IN ITALIA

Sebbene in Italia l'utilizzo degli strumenti della finanza alternativa risulti ancora esiguo rispetto sia al mercato finanziario tradizionale sia al mercato europeo, si registra negli ultimi anni un trend in forte crescita.

Nello specifico, l'ammontare di risorse finanziarie erogate alle imprese italiane attraverso strumenti di finanza alternativa da luglio 2019 a giugno 2020, nonostante le incertezze legate alla pandemia da covid-19, è stato pari a 2,67 miliardi di euro contro i 2,56 miliardi di euro del periodo precedente con una crescita del 4% anno su anno (figura 1.3).

Lo riferisce il 3°Quaderno di ricerca sulla Finanza alternativa per le PMI in Italia degli Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation della School of Management del Politecnico di Milano con il supporto di Unioncamere e Innexa.

Figura 1.3: Volume Finanza alternativa in Italia

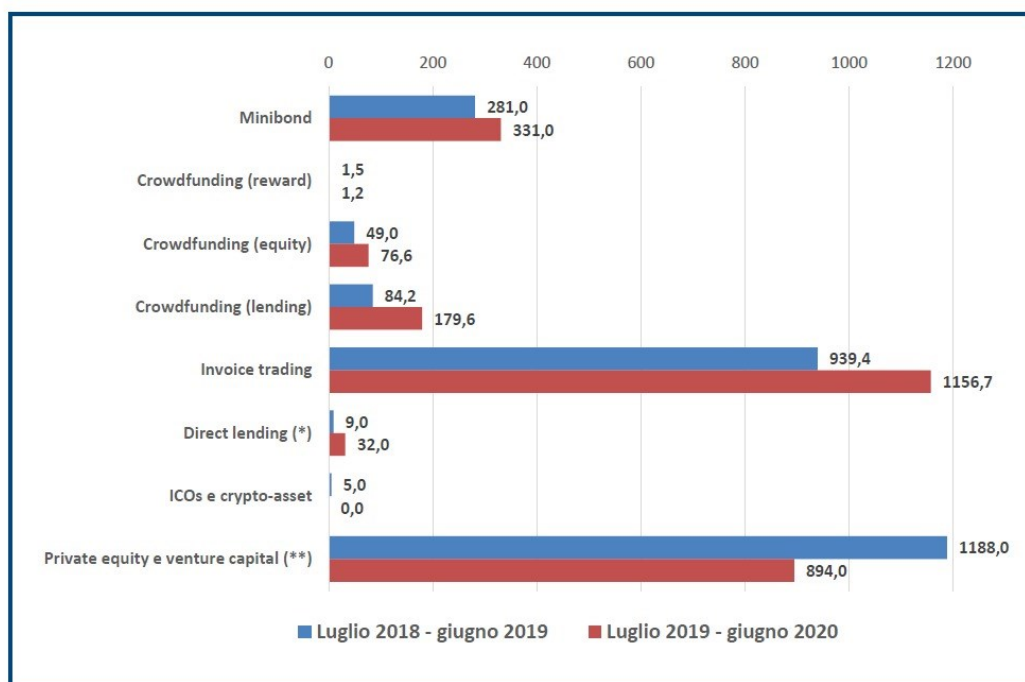


Fonte: Elaborazione personale su dati pubblicati dal 3°quaderno di Ricerca sulla Finanza alternativa per le PMI in Italia

Attualmente i principali strumenti di finanza alternativa al credito bancario sono i minibond, il crowdfunding nelle varie tipologie, l'invoice trading, le ICO, il direct lending, il private equity e venture capital.

Osservando la figura 1.4 emerge che in termini di flussi, nel periodo da luglio 2019 a giugno 2020, il palmares va all'invoice trading, bene anche il crowdfunding, stabili i minibond mentre in netto calo è il private equity e venture capital.

Figura 1.4 Il flusso di finanziamento da canali alternativi al credito bancario per le PMI italiane. Confronto fra gli ultimi 12 mesi e l'anno precedente (valori in € milioni).



Fonte: 3° Quaderno di Ricerca. La Finanza alternativa per le PMI in Italia

1.4.1 I minibond

I minibond sono titoli di debito, obbligazioni e cambiali finanziarie, emessi da società di capitali, anche non quotate in Borsa (ne sono escluse microimprese e banche), in virtù delle novità introdotte dal 2012 in avanti⁸. Nello specifico, possono

⁸ D.L. 22 giugno 2012 n. 83 (“Decreto Sviluppo”) e nelle successive integrazioni e

emettere questo tipo di obbligazioni tutte le società che fatturano più di due milioni di euro all'anno, che abbiano almeno dieci dipendenti e, nel caso in cui trattasi di S.r.l, con uno statuto che preveda la possibilità di emettere titoli di debito e il cui bilancio sia stato certificato da un revisore esterno.

I minibond non hanno alcuna scadenza, per cui possono essere utilizzati sia per finanziare il capitale circolante (breve termine) sia per supportare piani di investimento o di internazionalizzazione (medio-lungo termine).

Essendo obbligazioni riconoscono all'investitore una cedola periodica (con tasso d'interesse) e il rimborso secondo modalità predefinite.

Gli investitori sono generalmente investitori istituzionali professionali, ma anche altri soggetti qualificati (banche, società d'investimento, SGR, intermediari italiani e non purché autorizzati ad operare in Italia).

I minibond possono essere quotati sui mercati di borsa. Borsa Italiana, in particolare, ha creato un segmento ad hoc del mercato obbligazionario destinato ai minibond (ExtraMOT Pro) che, da ultimo, è stato affiancato da un ulteriore segmento (ExtraMOT Pro3) destinato ad emissioni che non superano i 50 milioni di euro⁹.

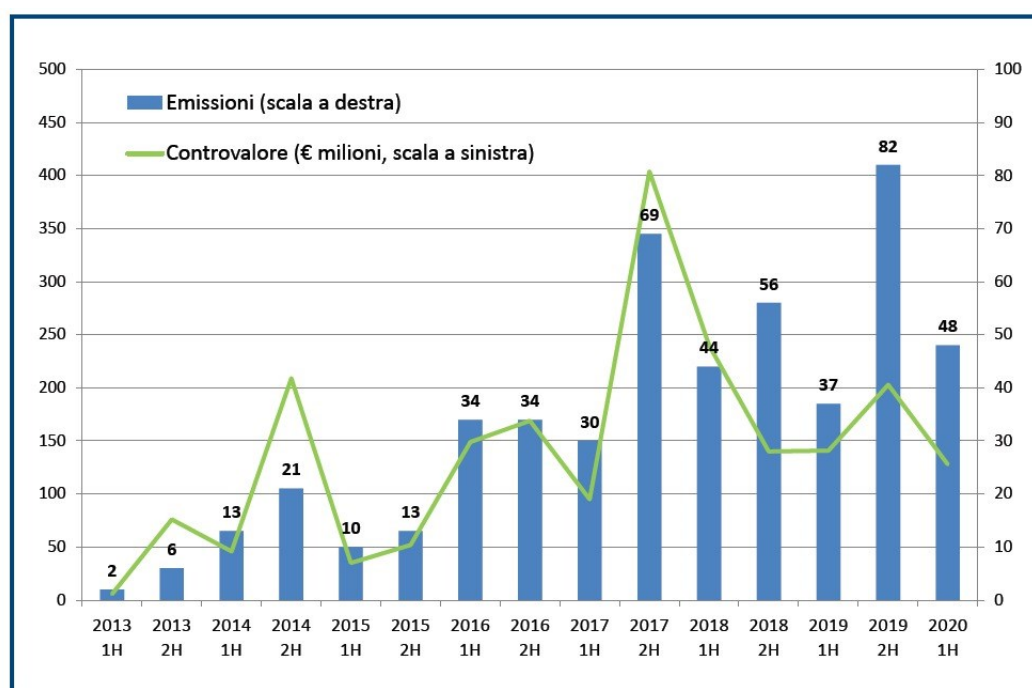
modifiche apportate dal D.L. 18 ottobre 2012 n. 179 ("Decreto Sviluppo Bis"), dal D.L. 23 dicembre 2013 n. 145 (piano "Destinazione Italia") e nel D.L. 24 giugno 2014 n. 91 ("Decreto Competitività").

⁹ <https://bebeez.it/files/2020/02/reportminibond2020-1.pdf>

Allo stato attuale, il collocamento di questi titoli di debito come strumenti di finanziamento è consentito solo alle PMI e non anche alle startup.

Le PMI non finanziarie italiane emittenti i minibond fino al 30 giugno 2020 sono state 348 di cui ben 48 hanno fatto il loro ingresso per la prima volta nel primo semestre 2020 (figura 1.5). Il controvalore collocato negli ultimi 12 mesi coperti dalla ricerca è stato pari a 331 milioni di euro con un più 17,79% rispetto ai 281 milioni dell'anno precedente.

Figura 1.5 I minibond emessi da PMI in Italia: flusso semestrale (numero e controvalore in € milioni). Sono considerate le emissioni di PMI non finanziarie per importi sotto € 50 milioni.



Fonte: 3° Quaderno di Ricerca. La Finanza alternativa per le PMI in Italia

Quello dei minibond è un mercato importante che si sta stabilizzando ma continuerà a crescere nel medio termine, soprattutto grazie anche allo strumento finanziario dei ‘basket bond’, ovvero aggregazioni di obbligazioni emesse da imprese differenti di media e piccola dimensione, ma accomunate da caratteristiche simili.

1.4.2 Il direct lending

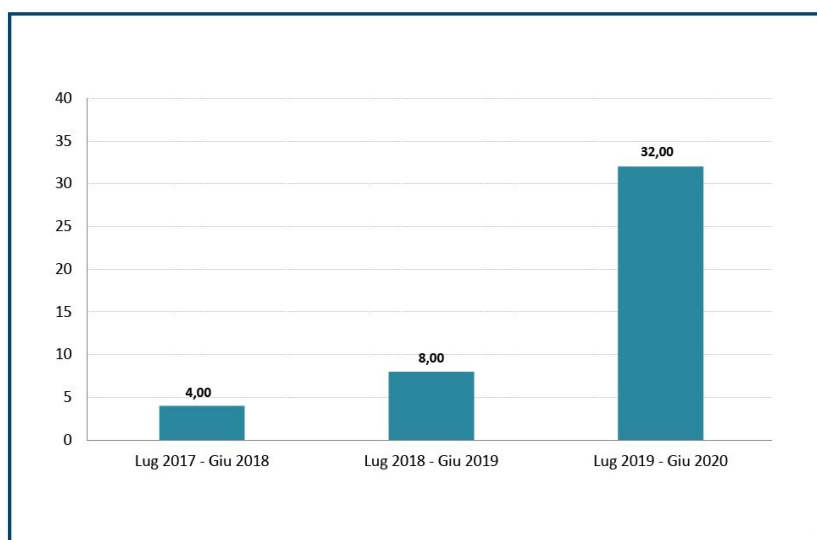
Il direct lending può essere definito come l’attività di erogazione diretta di finanziamenti da parte di soggetti non bancari, tipicamente fondi di investimento alternativi specializzati, che forniscono prestiti a medio-lungo termine alle imprese¹⁰. Si tratta di un comparto in continua evoluzione grazie al mondo del Fintech che sta prendendo vita anche in Italia. Il mercato più sviluppato è sicuramente quello statunitense dove il processo di disintermediazione bancaria è iniziato già dalla fine degli anni ottanta grazie ad interventi normativi e politici che hanno assegnato al mercato un ruolo più importante nel finanziamento alle imprese. In Italia il direct lending invece è stato introdotto con il D.L 18/2016 che riporta “misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo, la garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze, il regime fiscale relativo alle procedure di crisi e la gestione collettiva del risparmio”. Nello specifico, all’art 17,

¹⁰ 3° Quaderno di Ricerca la Finanza alternativa per le PMI in Italia, Unioncamere-Politecnico di Milano pdf, novembre 2020, pagina 47 e ss

vengono riportate le modalità operative per la concessione di prestiti da parte dei Fondi di Investimento Alternativi (FIA) italiani ed esteri. Il direct lending prevede strette forme di controllo sulle società che gestiscono questi fondi e che si occupano delle richieste dei prestiti, e in Italia se ne occupano la Consob e la banca d'Italia. Gli osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation della School of Management del Politecnico di Milano hanno stimato al 30 giugno 2020 un flusso di 32 milioni di euro, più del triplo rispetto al periodo precedente. Si attende una crescita per i prossimi anni (figura 1.6).

Figura 1.6 Flusso stimato degli investimenti di direct lending nelle PMI italiane.

Dati in € milioni.



Fonte: 3° Quaderno di Ricerca. La Finanza alternativa per le PMI in Italia

1.4.3 L'invoice trading

L'invoice trading è la cessione di fatture commerciali in cambio di un anticipo di denaro attraverso una piattaforma online che consente di smobilizzare il capitale circolante e di avere disponibilità liquide.

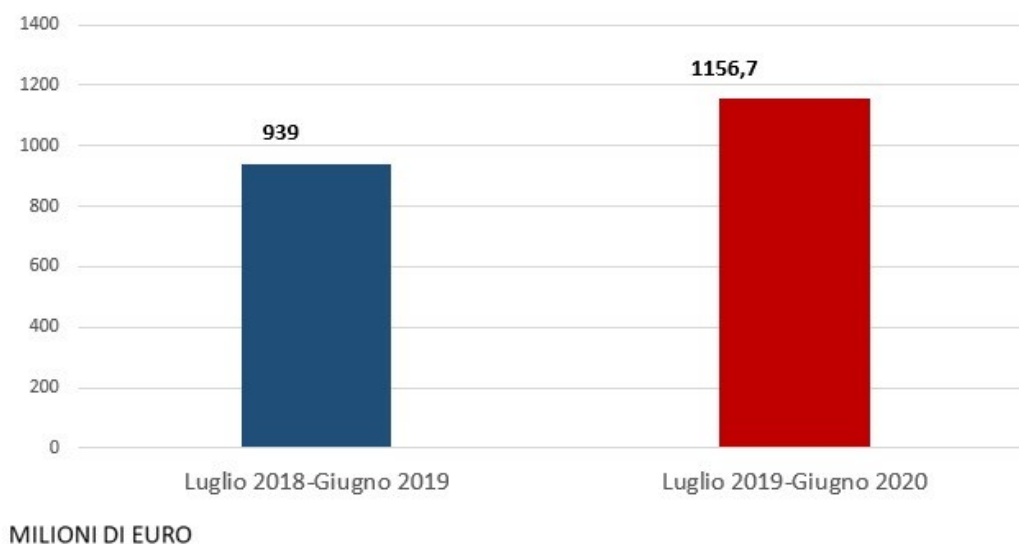
In Italia l'invoice trading si è molto sviluppato ed è l'unica forma di finanza alternativa che in termini di volumi regge il confronto in Europa.

Alla data del 30 giugno 2020 risultavano attivi 11 operatori con un incremento di 3 nuovi portali nel corso dell'ultimo anno.

Le piattaforme di invoice trading italiane hanno generato, alla data del 30 giugno 2020, volumi complessivi per oltre 3 miliardi di euro¹¹, di cui 1.157 miliardi negli ultimi 12 mesi, con una crescita del 23% rispetto all'anno precedente, quando il flusso era stato di 939,3 milioni di euro (figura 1.7).

¹¹ 3° Quaderno di Ricerca la Finanza alternativa per le PMI in Italia, op. cit., pagina 9

Figura 1.7: volume fatture cedute nel biennio luglio 2018-giugno 2020



Fonte: 3° Quaderno di Ricerca. La Finanza alternativa per le PMI in Italia

Il processo, sinteticamente, prevede che l'azienda interessata all'anticipo di una o più fatture, presenti la propria richiesta ad una piattaforma. Il portale valuta le proposte ricevute sulla base di alcuni indicatori ed attribuisce un rating incrociando i dati a disposizione con quelli presenti nelle banche dati di alcuni provider.

Una volta accettata, la fattura viene pubblicata sulla piattaforma di invoice trading. A questo punto, gli investitori hanno a disposizione tre modi di acquisto delle fatture: l'asta al rialzo, l'offerta competitiva o l'acquisto diretto da parte della piattaforma e la cartolarizzazione delle stesse tramite asset backed securities.

1.4.4 Il crowdfunding

Il crowdfunding è una forma di finanziamento alternativa che, tramite piattaforme digitali aperte al pubblico, mette in collegamento potenziali investitori con soggetti che hanno bisogno di fondi per un progetto specifico.

È una rilevante alternativa ai prestiti bancari specie nelle prime fasi di attività e soprattutto per le startup che sono intrinsecamente ad elevato rischio d'impresa.

Il mondo del crowdfunding è estremamente variegato, con il tempo infatti sono sorte diverse tipologie anche molto diverse tra loro. Tuttavia, alla base c'è sempre lo stesso concetto, ovvero il coinvolgimento della folla, ma la procedura e i risultati possono essere molto diversi.

Per un'ampia trattazione dell'argomento si rinvia la capitolo successivo.

1.4.5 Le initial coin offerings

Le “initial coin offerings “(ICO)” rappresentano un'innovativa forma di finanziamento per le startup e vengono definite come delle offerte pubbliche iniziali effettuate tramite il web, con le quali vengono offerti al pubblico dei token (cioè dei gettoni, ciascuno dei quali corrisponde ad una unità di una criptovaluta) allo scopo di finanziare un determinato progetto imprenditoriale. I token vengono di solito offerti al pubblico in cambio di altre criptovalute. e possono essere poi scambiati sui mercati secondari online (chiamati exchange), acquistando un valore intrinseco soggetto a fluttuazioni di valore.

Il ritorno finanziario degli investitori sta essenzialmente nell'eventuale aumento di valore della nuova moneta virtuale emessa dalla startup tramite l'ICO, con tutti i rischi connessi legati alla forte volatilità tipica del mercato delle criptovalute¹².

A differenza che nelle IPO, Initial Public Offerings, dove gli investitori diventano soci delle società finanziate, i token offerti al pubblico tramite un ICO danno diritto, in genere, ad usufruire dei servizi o beni che verranno in futuro scambiati o venduti dalle startup. In alcuni casi, invece, i token offerti al pubblico tramite le ICO, possono incorporare al loro interno determinati diritti patrimoniali che vengono riconosciuti agli investitori e assimilabili a degli strumenti finanziari o a dei titoli. Non essendoci alcune normative in materia, le ICO sono uno strumento di finanziamento del tutto svincolato da qualsiasi contesto regolamentato, quanto meno a livello europeo ed italiano.

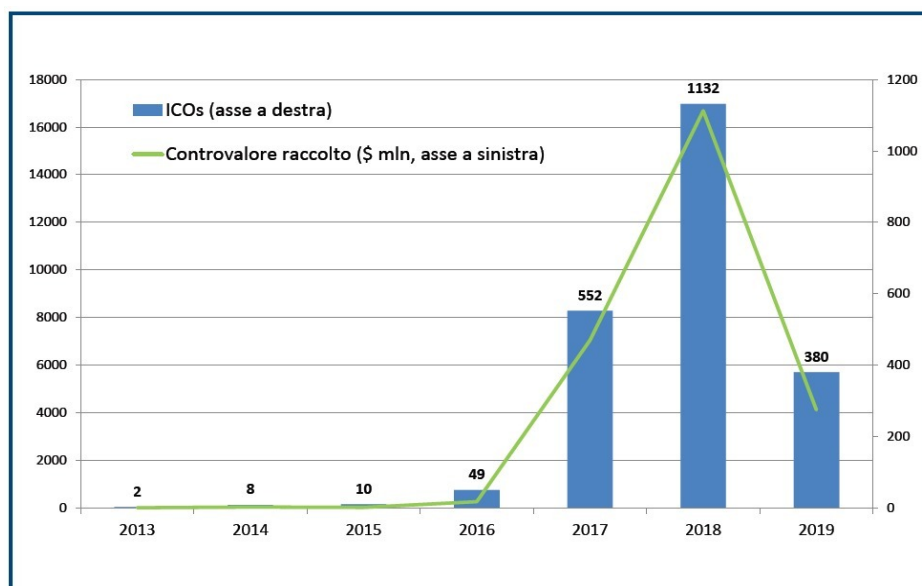
Alcuni Stati, come la Cina, ed ultimamente anche la Corea del Sud, hanno scelto la via severa del divieto tout court delle ICO, giustificando tale scelta essenzialmente sulla base dei potenziali rischi, mentre altri Paesi, come Svizzera e Singapore, hanno mostrato un approccio più favorevole, anche per attrarre *startup fintech* sul territorio. All'interno dell'Unione Europea per ora si va in ordine sparso, nonostante nel settembre scorso la Commissione Europea abbia varato un progetto ambizioso

¹² <https://www.altalex.com/documents/news/2017/10/10/finanza-alternativa-e-fintech-a-supporto-dell-innovazione>

per la “finanza digitale” che prevede, fra l’altro, la regolamentazione dei *crypto-asset*. Anche in Italia, la consultazione avviata dalla Consob per studiare una possibile definizione e regolamentazione del collocamento di ‘cripto-attività’ non ha ancora generato risultati.

Il mercato a livello globale, come evidenzia la figura 1.8, è stato praticamente inesistente fino al 2016. Nel 2017 sono state censite a livello mondiale 552 operazioni con un controvalore di raccolta pari a circa \$ 7 miliardi mentre nel 2018 sono state individuate 1.132 ICO che hanno raccolto quasi \$ 20 miliardi. Nel 2019 invece i valori si sono molto ridimensionati, con 380 offerte e \$ 4,1 miliardi raccolti.

Figura 1.8 Le Initial Coin Offering su Internet: flusso del numero di operazioni e della raccolta a livello mondiale.



Fonte: 3° Quaderno di Ricerca. La Finanza alternativa per le PMI in Italia

1.4.6 Private equity e venture capital

Il private equity, traducibile in italiano come investimenti privati e/o patrimonio privato, è un'attività finanziaria con la quale un investitore professionale rileva quote del capitale di rischio di un'impresa non quotata in borsa, con l'ambizione di contribuire alla crescita, per poi ottenere una plusvalenza al momento dell'exit (ossia la discussione della partecipazione).

L'investimento in private equity può avvenire in due modi: acquistando azioni già in circolazione (buyout), oppure sottoscrivendo azioni di nuova emissione, apportando in questo secondo caso mezzi "freschi" all'interno della società target¹³.

Secondo l'AIFI (Associazione Italiana venture capital), il venture capital può essere considerato un sottoinsieme del private equity focalizzato sull'investimento early stage, cioè quello che riguarda l'avvio dell'impresa innovativa ad alto potenziale di crescita e sull'expansion financing, ovvero i finanziamenti necessari a consolidare ed accelerare la crescita di scale-up che si avviano ad exit o a quotazione¹⁴.

Un fondo VC può essere privato, pubblico o misto e, per ottenere l'autorizzazione ed operare, deve assumere la forma giuridica di società di gestione del risparmio (SGR).

¹³ 3° Report finanza alternativa, Politecnico di Milano, pdf, pag 57 e ss

¹⁴ <https://startupitalia.eu/133119-20200629-funziona-un-fondo-venture-capital>

Una volta costituito, il fondo di VC raccoglie capitali presso investitori istituzionali (banche, fondazioni bancarie, assicurazioni, enti previdenziali, fondi sovrani, fondi pensioni) i quali diventano Limited Partners ed affiancano i General Partners, persone fisiche, che operano come gestori del paniere¹⁵.

Dopo aver raggiunto la somma prevista nel loro business plan, acquistano quote della società e aiutano la stessa facendole acquisire competenze manageriali, tecniche, relazionali e naturalmente ciò determina la presenza del VC nel direttivo della società.

Il mercato italiano del private equity e soprattutto del venture capital è ancora sottodimensionato rispetto alla situazione di altri paesi europei quali Regno Unito, Germania, Francia.

Accanto agli investitori professionali del Private Equity e Venture Capital esiste un insieme di piccoli investitori, i quali, a titolo personale supportano la crescita delle startup, con gli stessi obiettivi dei primi e con la volontà di contribuire in modo attivo alla creazione di valore. I Business Angels si differenziano dagli investitori professionali, primo perché investono i propri risparmi personali quando gli altri soggetti raccolgono le risorse tramite mercato, secondo perché sono spinti anche da motivazioni intrinseche, quali la volontà di mettersi in gioco, di sentirsi attivi

¹⁵ <https://www.startupbusiness.it/cose-il-venture-capital/88667/>

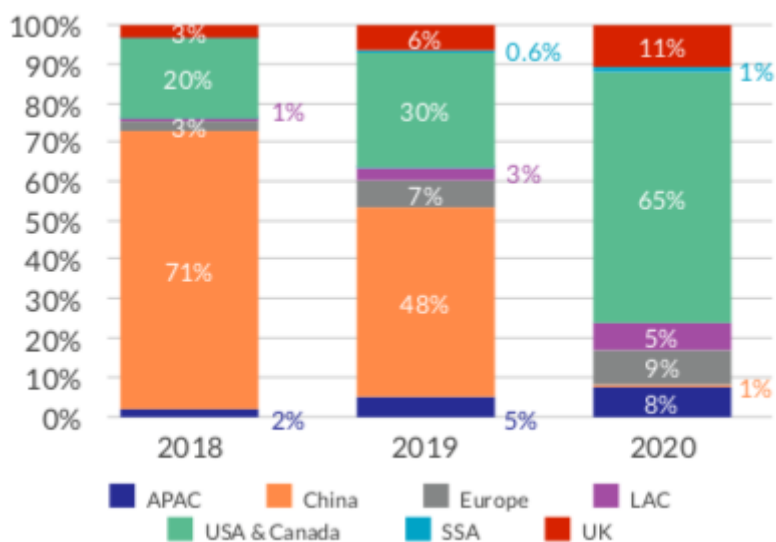
accettando nuove sfide ed infine per rappresentare un ruolo di supporto nei confronti dei giovani. I Business Angels sono in genere ex titolari di impresa, manager anche in pensione, comunque dotati, oltre che di mezzi finanziari, anche di conoscenze tecnico operative, oltre che da consolidate reti di relazioni nel mondo degli affari¹⁶.

1.5 MERCATO DELLA FINANZA ALTERNATIVA NEL MONDO E IN EUROPA

La Cina ha dominato il mercato globale della finanza alternativa fino al 2018, dopo di che, gli sviluppi del mercato interno e i cambiamenti normativi hanno portato ad un notevole calo dei volumi e della quota di mercato globale. Basti osservare la figura 1.9 dove risulta che il mercato cinese nel 2018 rappresentava il 71% del volume globale, percentuale scesa nel 2019 al 48% e addirittura all'1% nel 2020.

¹⁶ 3° Report finanza alternativa, Politecnico di Milano, pdf, pag 60-61 e ss

Figura 1.9: La finanza alternativa a livello mondiale divisa per regioni



Fonte: University of Cambridge, *The Global Alternative*

*Finance Market Benchmarking report, 2021*¹⁷

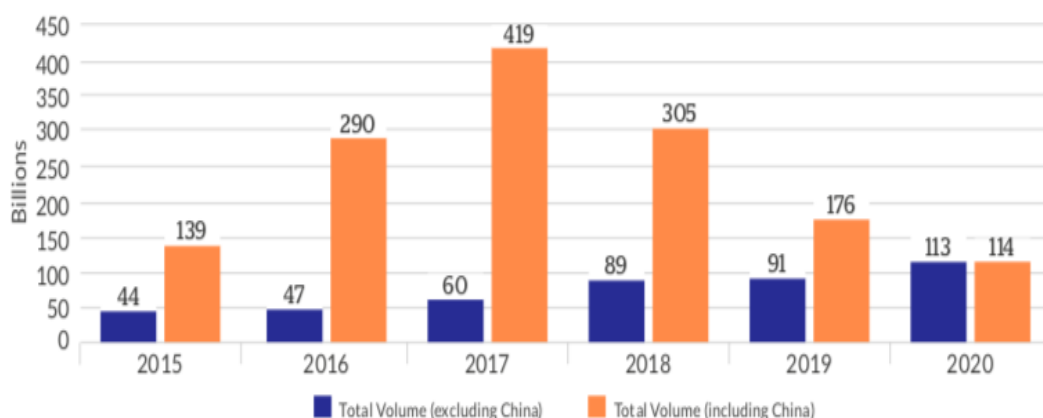
Di conseguenza a livello globale, se si considera anche la Cina, il volume totale del mercato è notevolmente diminuito, passando dai 305 miliardi di dollari del 2018 ai 176 miliardi di dollari del 2019, con una riduzione del 42%, ed ai 114 miliardi di dollari del 2020, con una riduzione del 35% (figura 1.9).

Se invece escludiamo il mercato cinese dall'analisi emerge che il mercato della finanza alternativa è cresciuto costantemente negli ultimi tre anni, passando da 89 miliardi di dollari nel 2018 ai 91 miliardi di dollari nel 2019, con un incremento del

¹⁷<https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-2nd-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/pag.37e> ss

3%. Nel 2020, nonostante gli effetti della pandemia da Covid 19, il mercato della finanza alternativa è aumentato di un ulteriore 24%, raggiungendo i 113 miliardi di dollari (figura 1.10).

Figura 1.10: Volume mondiale della Finanza Alternativa



Fonte: University of Cambridge, The Global Alternative Finance Market Benchmarking report, 2021

Nel 2020 il più grande mercato della finanza alternativa a livello regionale è stato quello degli Stati Uniti e del Canada (73,93 miliardi pari al 65% del mercato globale), dove gli Stati Uniti rappresentano il più grande mercato nazionale con 73.62 miliardi (Figura 1.9 e Tabella 1.3). Seguono il Regno Unito (12,64 miliardi di dollari pari al 11% del mercato globale ed al 56% del mercato europeo) e l'Europa senza Regno Unito (9,94 miliardi di dollari pari al 9%). (figura 1.9 e tabella 1.3).

Tabella 1.3: La finanza Alternativa per regioni (2018-2019-2020)

Region	2018		2019		2020	
	Total Volume	Market Share (%)	Total Volume	Market Share (%)	Total Volume	Market Share (%)
APAC	\$6,173,183,410	2%	\$9,541,822,124	5%	\$8,911,183,422	8%
China	\$215,396,387,691	71%	\$84,346,675,112	48%	\$1,161,105,257	1%
Europe	\$7,730,584,934	3%	\$12,233,219,605	7%	\$9,940,940,894	9%
LAC	\$1,806,937,802	0.6%	\$4,833,142,985	3%	\$5,274,457,369	5%
MENA	\$800,545,330	0.3%	\$763,896,349	0.4%	\$594,755,996	0.5%
SSA	\$209,142,111	0.1%	\$1,105,847,839	0.6%	\$1,215,799,093	1%
UK	\$10,367,889,668	3%	\$11,015,704,173	6%	\$12,642,678,927	11%
USA & Canada	\$62,047,079,229	20%	\$51,871,355,441	30%	\$73,929,869,084	65%
TOTAL	\$304,531,750,175	100%	\$175,711,663,628	100%	\$113,670,790,043	100%

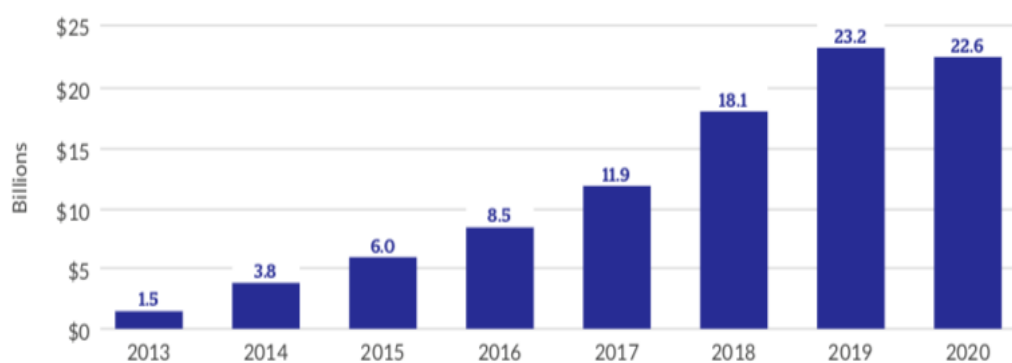
Fonte: University of Cambridge, The Global Alternative

Finance Market Benchmarking report (2021)

Dal 2013 al 2019 il mercato europeo della finanza alternativa (incluso il Regno Unito) è cresciuto costantemente da 1,5 miliardi nel 2013 a 23,2 miliardi nel 2019. Il 2020 ha visto invece un calo del 2,58 % per un volume complessivo di 22,6 miliardi, cifra che rappresenta la prima diminuzione dal 2013 (figura 1.11).

Nonostante questa riduzione, e dati gli effetti della pandemia e della Brexit, il volume del mercato della finanza alternativa per il 2020 è stato di gran lunga superiore al volume registrato nel 2018 (22,6 miliardi contro 18,1 miliardi).

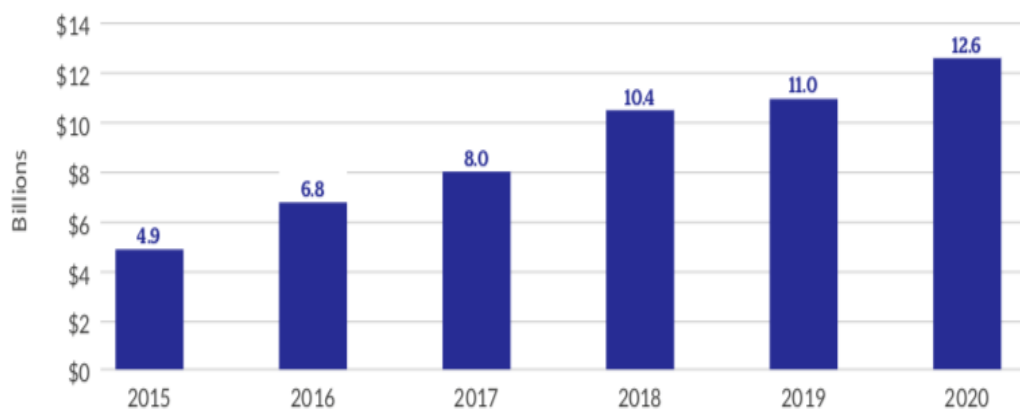
Figura 1.11: Volume totale della finanza alternativa in Europa



Fonte: University of Cambridge, The Global Alternative Finance Market Benchmarking report (2021)

Nel Regno Unito il mercato della finanza alternativa ha registrato invece una crescita annuale costante negli ultimi sei anni, passando da 4,9 miliardi di dollari nel 2015 a 12,6 miliardi di dollari nel 2020 registrando nell'ultimo anno un più 14,6% (figura 1.12).

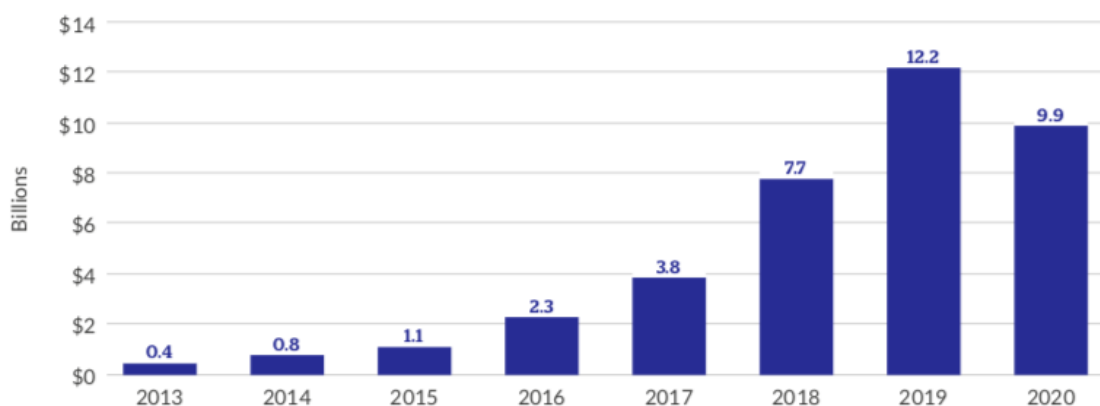
Figura 1.12: Volume totale della Finanza Alternativa nel Regno Unito



Fonte: University of Cambridge, The Global Alternative Finance Market Benchmarking report (2021)

Se si esclude il Regno Unito, il volume del mercato europeo della finanza alternativa è diminuito nel corso del 2020, passando da 12,2 miliardi di dollari nel 2019 a 9,9 miliardi di dollari nel 2020, con una riduzione di 2,3 miliardi di dollari, pari al 17,83% (figura 1.13).

Figura 1.13: Volume totale della Finanza Alternativa in Europa (escluso Regno Unito)



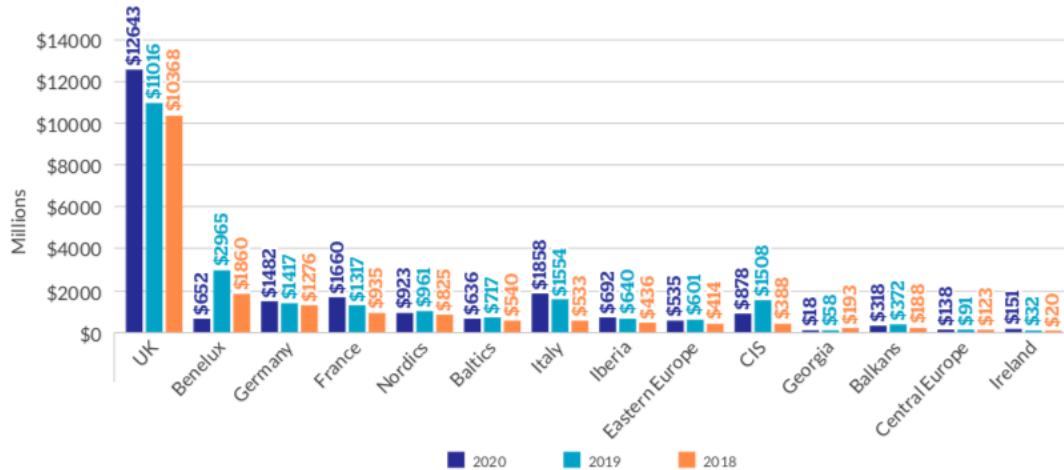
Fonte: University of Cambridge, The Global Alternative Finance Market Benchmarking report (2021)

Se si considera il volume di mercato a livello di paese, (figura 1.14), alcuni paesi sono in controtendenza rispetto alla tendenza generale europea e sono cresciuti tra il 2019 e il 2020: Germania (da \$ 1,42 miliardi a \$ 1,48 miliardi), Francia (\$ 1,32 miliardi a \$ 1,66 miliardi) e Italia (da \$ 1,55 miliardi a \$ 1,86 miliardi).

L'Italia è il primo Paese in Europa (senza UK) nel 2020 per raccolta capitali con finanza alternativa (figura 1.14).

Figura 1.14: Le dimensioni della Finanza Alternativa

divise per Paese



Fonte: University of Cambridge, The Global Alternative Finance Market Benchmarking report (2021)

Sempre nel 2020, l'Italia è il 4° Paese al mondo per raccolta di capitali tramite finanza alternativa (da 1,55 nel 2019 a 1,86 miliardi nel 2020). È preceduta, in ordine, da US (1°), UK (2°) e Brasile (3°) batte Cina (10°), India (5°), Francia (6°) e Germania (7°).

Figura 1.15: Finanza alternativa nel Mondo

Country/Jurisdiction	Volume 2019 (USD)	Volume 2020 (USD)
United States	\$51,517,809,478.93	\$73,620,196,501.32
United Kingdom	\$11,015,704,172.97	\$12,642,678,927.45
Brazil	\$4,032,593,999.38	\$5,320,256,780.17
Italy	\$1,553,067,817.32	\$1,857,579,606.86
India	\$2,918,927,515.44	\$1,711,415,456.87
France	\$1,305,833,196.14	\$1,659,732,510.49
Germany	\$1,416,759,250.45	\$1,482,413,458.30
Indonesia	\$1,446,645,877.69	\$1,448,268,490.20
South Korea	\$1,604,485,917.75	\$1,303,541,750.74
China	\$84,346,675,112.17	\$1,161,105,256.95

Fonte: University of Cambridge, The Global Alternative Finance Market Benchmarking report, (2021)

CAPITOLO 2: II CROWDFUNDING: OVERVIEW DEL FENOMENO

2.1 INTRODUZIONE

Nell'ambito degli strumenti di finanza alternativa al tradizionale credito bancario, a cui le imprese (in particolare le startup e le imprese innovative) attingono per la raccolta di capitali, un posto di rilievo, oggi, è occupato dal crowdfunding nelle sue varie forme.

In questo capitolo si è cercato di analizzare lo strumento del crowdfunding da un punto di vista generale cercando di dare una definizione del fenomeno nonché ripercorrere le tappe della sua affermazione.

Successivamente sono stati analizzati i vari modelli di crowdfunding, dapprima i classici chiamati anche modelli base, successivamente, i nuovi modelli emersi negli ultimi anni senza tralasciare il modello ibrido del pre-purchase.

Ampio spazio è stato dato all'esposizione della normativa sul crowdfunding, da quella italiana a quella europea con l'analisi del nuovo Regolamento UE e a quella americana con il Jobs Act.

Chiude il capitolo un'analisi quantitativa del crowdfunding in Italia, sia per volumi che per modelli.

2.2 DEFINIZIONE E ORIGINE DEL CROWDFUNDING

Il termine crowdfunding significa letteralmente “finanziamento della folla”, dall’inglese “crowd” folla e “funding” finanziamento mentre in italiano, tradotto, finanziamento collettivo.

Non è semplice dare una definizione univoca del fenomeno.

Secondo il Framework for European Crowdfunding¹⁸ il crowdfunding può essere definito come lo sforzo collettivo di molti individui che cercano una rete ed uniscono le proprie risorse per sostenere i progetti avviati da altre persone o da organizzazioni, solitamente attraverso e comunque con l’aiuto di internet. I singoli progetti sono finanziati con piccoli contributi da un gran numero di individui permettendo ad innovatori, imprenditori e titolari di aziende di utilizzare le loro reti sociali per raccogliere capitali.

Dalla definizione si evince alcune caratteristiche principali del fenomeno che si identificano con:

- La raccolta fondi, cioè la ricerca delle risorse necessarie per finanziare il progetto;
- La folla vale a dire i datori dei potenziali fondi per supportare le idee di chi lancia la campagna di crowdfunding;

¹⁸ K. De Buysere, O. Gaida, R. Kleverlaan, D. Maron, A Framework for European Crowdfunding, ottobre 2012, pag. 9

- Internet, “il veicolo con il quale avviene la transazione del denaro dai datori ai prenditori di fondi”;
- La piattaforma che è il luogo di incontro tra domanda (finanziatori) e offerta (progetti) di idee online. In altre parole, può essere paragonata ad una borsa valori semplificata¹⁹.

Il finanziamento collettivo è una procedura innovativa ma, nella sua essenza, è un sistema da sempre esistito e utilizzato nelle comunità, soprattutto nell’ambito dei beni culturali, del sociale e del volontariato.

Un esempio su tutti, risale al 1885, quando l’editore Joseph Pulitzer del New York World ricorse ad una campagna per le donazioni per completare il progetto della Statua della Libertà (arenata a causa di mancanza di capitali), che attirò più di 120.000 crowdfunders, molti dei quali donarono meno di 1 euro.²⁰

Le prime vere tracce del crowdfunding risalgono alla fine degli anni Novanta quando iniziarono a diffondersi delle raccolte di fondi online per progetti di beneficenza.

¹⁹ G. Quaranta, Crowdfunding. Il finanziamento della folla, o dei folli, rivista diritto ed economia dell’impresa n.5 pdf

²⁰ <https://www.crowd-funding.cloud/it/le-antiche-origini-del-crowdfunding-222.asp>

Dopo il 2000, Internet si evolve in web2.0 e diventa sempre più un fenomeno dinamico di massa e trionfano le componenti social con l'avvento, solo per citarne alcuni, di My Space (2003), Facebook (2004), You Tube (2005), Twitter (2006).

In questo periodo, nacquero i primi portali web all'interno dei quali era possibile erogare prestiti di piccola entità.

Uno dei primi è stato Produzioni dal Basso, portale italiano antesignano del concetto di finanziamento della folla, lanciato nel 2005²¹.

Nel 2008, Barak Obama mette in pratica un crowdfunding con successo quando, pur non facendo riferimento ad alcuna piattaforma, ottiene la cifra di 137 milioni di dollari a sostegno della sua campagna elettorale.

Verso la fine del primo decennio del nuovo millennio, nascono negli USA le due piattaforme icone del crowdfunding, Indiegogo (gennaio 2008) e Kickstarter (aprile 2009): modelli di successo ai quali si sono ispirati molti altri portali.

In Italia, come scritto in precedenza, il crowdfunding come lo conosciamo oggi ha iniziato a diffondersi presto: nel 2005 con il portale Produzioni dal Basso. Tuttavia, a causa delle particolarità interne, il nostro Paese non riuscì a sfruttare i vantaggi tipici del "first mover"²², tanto che la seconda piattaforma italiana nacque solo nel 2010.

²¹ <https://www.crowd-funding.cloud/it/breve-storia-del-crowdfunding-223.asp>

²² <https://www.crowd-funding.cloud/it/storia-ed-evoluzione-del-crowdfunding-in-italia-191.asp>

Le caratteristiche del tessuto imprenditoriale, la lunga filiera burocratica, l'elevato tasso di analfabetismo digitale unitamente alla scarsa diffusione dei sistemi di pagamento online rallentarono di molto lo sviluppo del fenomeno sulla penisola.

2.3 I MODELLI CLASSICI DI CROWDFUNDING

Vi sono quattro tipologie base di crowdfunding che sono state individuate e codificate per la prima volta nel 2012: donation, reward, lending ed equity²³.

2.3.1 Il donation-based

Annoverata come la forma originale del crowdfunding, il donation based è la tipologia che non presuppone alcun tipo di ritorno per l'investitore né economico né con beni o servizi, al massimo un riconoscimento morale²⁴.

Principalmente, tale modalità viene utilizzata per le campagne di beneficenza e per il finanziamento di progetti definiti come “social crowdfunding”.

È infatti il modello più amato dal terzo settore e dalle organizzazioni no profit.

²³ <http://www.dirittoeconomiainpresa.it/crowdfunding-II-finanziamento-della-folla-dei-folli>

²⁴ U. Piattelli, Il crowdfunding in Italia. Una regolamentazione all'avanguardia o un'occasione mancata, G. Giaffichelli Editore, Torino, 2013, pag. 10-11

2.3.2 Il reward based

Il reward based è simile al donation based ma si differenzia per la ricompensa che viene erogata sotto forma di prodotto o di servizio a seconda dell'importo che si è investito nella campagna che si sostiene.

Spesso diventa una prevendita e si parla di pre-selling crowdfunding anche se, a differenza di una vera e propria vendita anticipata dei prodotti, i finanziatori spesso sono coinvolti nella determinazione delle caratteristiche del bene²⁵.

Infatti, il reward based è il modello utilizzato dalle aziende per fare test di mercato su nuovi prodotti, tipo quando un'impresa vuole capire se investire o meno in un prodotto oppure quando vuole verificare quali caratteristiche piacciono di più ai clienti per orientare lo sviluppo.

Un esempio molto noto è quello del monopattino elettrico: l'azienda produttrice voleva capire se il prodotto potesse essere apprezzato da un numero minimo di clienti per poter ultimare lo sviluppo e far partire la produzione. E' finita raccogliendo ordini per altri 250 milioni di euro.

Nel tempo è emerso un ulteriore schema, il Royalty-based crowdfunding che si verifica quando il finanziatore riceve in cambio una parte dei progetti come, ad

²⁵ <http://www.dirittoeconomiaimpresa.it/crowdfunding-il-finanziamento-della-folla-dei-folli>

esempio, una percentuale sul prezzo di vendita del prodotto senza diventarne azionista²⁶.

2.3.3 Il lending-based

Il lending crowdfunding, conosciuto anche come social lending o peer-to-peer (P2P) lending, è sicuramente la modalità di crowdfunding più diffusa non solo in Italia ma anche nel resto del mondo e consiste in un prestito tra privati, effettuato tramite piattaforme online e finalizzato allo sviluppo di determinati progetti imprenditoriali²⁷.

Essenzialmente si tratta di un'alternativa ad un prestito bancario con la differenza che, invece di prendere in prestito da un'unica fonte, le imprese possono ottenere prestiti da decine, a volte centinaia di persone disposte a prestare.

Gli investitori, invece, da parte loro vantano un credito direttamente dai soggetti finanziati, al contrario dei risparmiatori che depositano il denaro in banca, la quale poi provvederà ad erogare il prestito.

L'investimento sulle piattaforme lending-based può avvenire tipicamente in due modalità. La prima prevede la suddivisione di un singolo prestito in quote (dello stesso taglio) che gli investitori possono acquistare autonomamente sui portali.

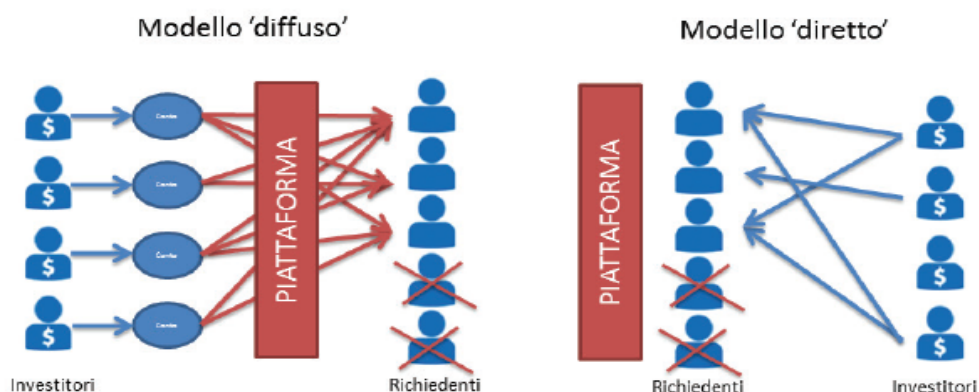
²⁶ <https://www.crowd-funding.cloud/it/royalty-243.asp>

²⁷ Unioncamere- Politecnico di Milano. 3° Quaderno di Ricerca. La Finanza Alternativa per le PMI in Italia, opera cit., pag.27.

Nella seconda modalità, invece, i portali creano dei portafogli di prestito con uno stesso rapporto rischio-rendimento che possono essere acquistati pro-quota.

Da quanto sopra esposto, attualmente, sono due i modelli di business dominanti sul mercato: quello diffuso e quello diretto (Figura 2.1).

Figura 2.1: I modelli del lending crowdfunding



Fonte: Unioncamere- Politecnico di Milano. 3° Quaderno di Ricerca. La Finanza Alternativa per le PMI, 2020 pag. 28

Nel modello diretto è l'investitore che decide autonomamente dove allocare le proprie risorse valutando il rapporto tra rischio e tasso di interesse promesso mentre alla piattaforma rimane il compito di preselezionare dei progetti che verranno pubblicati e resi accessibili agli investitori. Il modello diffuso invece prevede un

ruolo attivo della piattaforma sia nel selezionare le richieste di credito tra tutte quelle pervenute sia nel decidere l'allocazione del capitale investito²⁸.

2.3.4 L'equity-based

L'equity crowdfunding, che sarà oggetto di trattazione nel prossimo capitolo, è il classico finanziamento da parte di soggetti che investono le proprie risorse nel capitale proprio di una società in cambio di azioni o quote²⁹. Tuttavia, vi sono delle differenze sostanziali con gli investimenti nei mercati regolamentati e non regolamentati della Borsa Valori sia nella procedura, molto più semplice, che nei costi, molto più contenuti.

2.4. LE NUOVE TIPOLOGIE DI CROWDFUNDING

Negli ultimi anni, le forme basiche di crowdfunding sono state affiancate da nuovi modelli. All'inizio furono identificate nuove forme tra quali i modelli civici, corporate e Do-It-Yourself. Successivamente, a esse si sono aggiunte nell'ordine: l'invoice trading, il Real estate, il crowdfunding ricorrente e quello energetico³⁰.

²⁸ Ibid. pag. 28

²⁹ <http://www.dirittoeconomiaimpresa.it/crowdfunding-il-finanziamento-della-folla-dei-folli>

³⁰ <https://www.crowd-funding.cloud/it/nuovi-modelli-142.asp>

2.4.1 Il civic crowdfunding

Il civic crowdfunding può essere definito come il finanziamento di opere e progetti pubblici attraverso il coinvolgimento dei cittadini³¹.

Il contributo economico fornito dai cittadini per la realizzazione di opere pubbliche non è una novità. Oggi come in passato, si sente spesso parlare di raccolte fondi cittadine per la restaurazione di una chiesa o per dotare di attrezzature sportive una scuola ecc. Quello che è nuovo è il modello di raccogliere i soldi e di promuovere l'iniziativa, ovvero attraverso l'utilizzo del web e della Rete.

In Italia, un primo interessante esempio di finanziamento civico è stato quello del Comune di Bologna per il restauro del portico di San Luca che ha superato ampiamente l'obiettivo di raccolta fissato in 300.000 euro: complessivamente ha raccolto 338.000 euro da oltre 7000 cittadini.

Altro esempio di civic crowdfunding è rappresentato dall'iniziativa promossa dalla Fondazione IDIS-Città della Scienza di Napoli per raccogliere fondi utili alla ricostruzione delle aree della Città della Scienza distrutta da un incendio di natura dolosa il 4 marzo 2013, che ha raccolto oltre 1 milione di euro.

³¹ <https://www.crowd-funding.cloud/it/civic-136.asp>

2.4.2 Il corporate crowdfunding

Il corporate crowdfunding è una tipologia di finanziamento dal basso che, partendo dal concetto di CRS (Corporate Social Responsibility) ovvero Responsabilità Sociale d'Impresa, può aiutare le imprese nella progettazione di prodotti e/o servizi, coinvolgendo in tale fase direttamente i clienti³².

Il crescente interesse verso il CRS nasce da un mutato contesto culturale dove un attento ed esigente consumatore chiede sempre più spesso alle imprese di adottare dei comportamenti che abbiano delle ricadute positive sull'ambiente e sulla società in cui essa opera.

2.4.3 Il Do-It-Yourself

Il Do-It-Yourself negli ultimi anni sta prendendo sempre più piede a causa dei limiti che le piattaforme già esistenti iniziano ad imporre per approvare un progetto. Si chiama anche crowdfunding indipendente e consiste nel creare una campagna di crowdfunding “fai da te” ovvero senza ricorrere ad un portale specifico³³.

³² <https://www.crowd-funding.cloud/it/corporate-137.asp>

³³ <https://startupitalia.eu/91150-20180522-startup-innovative-crowdfunding>

In particolare, per realizzarlo, si sviluppa un proprio sito che diventa la landing page della raccolta fondi e lo si promuove avendo le opportune conoscenze di SEO³⁴e marketing.

2.4.4 L'invoice trading

L'invoice trading ³⁵ consiste nella cessione di una fattura in cambio di un anticipo in denaro attraverso una piattaforma.

In Italia è nata nel 2016 come risposta ai tempi lunghi di smobilizzo delle fatture con il canale tradizionale.

2.4.5 Il Real Estate

Il Real estate crowdfunding (o crowdfunding immobiliare) è una modalità innovativa che permette ai vari investitori di partecipare al finanziamento di un progetto immobiliare in ambito residenziale o commerciale, in cambio di una remunerazione del capitale³⁶.

Il progetto può consistere in un acquisto di un immobile affinché sia messo a reddito o in una ristrutturazione di una proprietà immobiliare (che successivamente sarà

³⁴ SEO è l'acronimo di Search Engine Optimization, in italiano ottimizzazione per motori di ricerca, e sta ad indicare l'insieme di tutte le attività finalizzate ad aumentare il volume di traffico che un sito web riceve dai motori di ricerca

³⁵ Ved.cap. I, par.1.4.3

³⁶ <https://www.economyup.it/innovazione/real-estate-crowdfunding-a-che-punto-e-la-raccoltafondi-online-pec-progetti-immobiliari/>

venduto realizzando una plusvalenza) o ancora allo sviluppo di un progetto green field. Si tratta di un modello riconducibile sulla base dei portali attualmente operativi: equity oppure lending.

2.4.6 Il crowdfunding ricorrente

Il crowdfunding ricorrente è una tipologia di raccolta fondi donation based o reward based continua che non ha scadenza come nelle normali compagnie di finanziamento dal basso³⁷.

In altre parole, il donatore fa una sottoscrizione con una specifica cadenza, per esempio mensile, in cui indica un importo e sceglie cosa desidera ottenere in cambio.

In Italia, questa modalità è stata introdotta per la prima volta nel 2018 da Produzioni dal Basso (pioniere del crowdfunding e tra i primi al mondo a lanciare il finanziamento collettivo online).

E ‘un crowdfunding che si adatta in particolare a progetti editoriali e contenutistici, legati ad un blog, un documentario, un magazine curati da un freelance e creativi con una buona fan base che potrà sostenerli periodicamente³⁸.

³⁷ <https://www.crowd-funding.cloud/it/ricorrente-1081.asp>

³⁸ <https://startupitalia.eu/91150-20180522-startup-innovative-crowdfunding>

2.4.7 L'energetico

Il crowdfunding energetico “è una forma di finanziamento della folla nel settore delle energie green e rinnovabili per la realizzazione di progetti sostenibili e di transizione energetica allo scopo di ridurre la dipendenza dalle fonti fossili e contribuire allo sviluppo, all’infrastrutture e tecnologie innovative”³⁹.

La partecipazione diretta dei cittadini come utenti-consumatori, ma anche come investitori, è sempre più frequente nel contesto della transizione energetica. Lo dimostra la crescita in Europa di cooperative energetiche ed i modelli partecipativi per lo sviluppo di investimenti in energia rinnovabile.

2.5 I MODELLI IBRIDI: IL PRE-PURCHASE

Il pre-purchase è un modello ibrido di crowdfunding che è un incrocio tra il reward-based e l’equity based sorto in tempi recenti.

Si tratta di una tipologia che prevede “al finanziatore, oltre a condizioni di vantaggio connesse alla funzione dei servizi erogati dalla società o all’acquisto dei suoi prodotti, potrà essere attribuito un eventuale diritto di opzione all’acquisto di quote o azioni in un momento successivo”⁴⁰.

³⁹ <https://www.crowd-funding.cloud/it/energetico-1421.asp>

⁴⁰ R. De Luca, *il crowdfunding: quadro normativo, aspetti operativi ed opportunità*, Fondazione Nazionale dei Commercialisti, 2015, pag5 e ss.

In altre parole, al finanziatore di una campagna di reward crowdfunding si dà, anche, la possibilità di godere in futuro di un diritto di opzione su una successiva emissione di capitale dell'impresa che sta finanziandolo.

Ovviamente date le caratteristiche, tale modello non è accessibile alle persone fisiche ma solamente alle persone giuridiche.

2.6 LA NORMATIVA SUL CROWDFUNDING

Il crowdfunding è una modalità di finanziamento innovativa e, come tale, non sempre è stata ancora inquadrata giuridicamente in modo specifico negli ordinamenti dei vari Paesi.

È soprattutto l'equity crowdfunding a richiedere una normativa specifica in quanto, promuove offerte al pubblico che comportano l'acquisto di quote societarie, porta il risparmiatore ad effettuare investimenti illiquidi e quindi ad alto rischio⁴¹.

Si tratta quindi di sollecitazioni del pubblico risparmio che ogni Paese gestisce in modo diverso e le cui regole rischiano alla fine di essere controproducenti per la natura dell'equity crowdfunding.

Alcuni Paesi, tra cui l'Italia, hanno introdotto nei propri ordinamenti norme apposite.

⁴¹ <https://www.crowdfundingbuzz.it/risorse-crowdfunding/riferimenti-normativi-crowdfunding/>

2.6.1 Riferimenti normativi sul crowdfunding in Italia

L'Italia è stato il primo Paese europeo ad introdurre una disciplina specifica sul crowdfunding.

Nello specifico, il legislatore ha creato una normativa dedicata unicamente all'equity-based crowdfunding, mentre per gli altri modelli ci si avvale della regolamentazione già esistente per modalità di finanziamento simili. Unica eccezione è il social lending che è stato, anche se solo in minima parte, regolamentato all'interno delle nuove disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche⁴².

La normativa organica ad hoc, sull'equity crowdfunding è stata introdotta, in deroga alla disciplina sulle offerte pubbliche di sottoscrizione”, dal D.L n.179 del 2012 (Decreto Crescita 2.0) che, inizialmente, apriva il ricorso a questo strumento di finanziamento solo alle imprese con la qualifica di “start up innovativa”⁴³.

L'intento della policy era dichiaratamente quello di introdurre la raccolta del capitale di rischio attraverso Internet allo scopo di favorire la nascita e lo sviluppo di imprese start up innovative⁴⁴.

⁴² <https://www.crowd-funding.cloud/it/normativa-italiana-156.asp>

⁴³ ved.cap I, par.1.2

⁴⁴ Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 6° Report italiano sul crowdInvesting, Politecnico di Milano, op. cit., pag. 13 e ss.

Causa la severità della disciplina e la ristrettezza delle categorie di imprese ammesse ad offrire le loro azioni e quote attraverso piattaforme online, la disciplina non ha riscosso successo e ciò ha indotto il legislatore ad apportare alcune modifiche.

La prima di queste, è stato il D.L. n. 3/2015 (Decreto Invensting Impact) che ha consentito l'accesso al crowdfunding anche alle aziende qualificate come PMI Innovative⁴⁵ e agli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR e SICAV) che investono prevalentemente in startup innovative ed in PMI innovative. Successivamente, la Legge di Stabilità (Legge di Bilancio 2017) ha incluso nel novero dei possibili emittenti anche le PMI non innovative purché costituite nelle forme di società per azioni e, infine, con il D.L. 50/2017 si è esteso definitivamente lo strumento dell'equity crowdfunding a tutte le PMI.

Una rilevante novità è stata poi introdotta dalla Legge di Bilancio 2019 (Legge 145/2018) e consiste nella possibilità data ai portali di equity crowdfunding, autorizzati dalla CONSOB, di collocare minibond ad investitori professionali in una sezione dedicata.

Nell'ordinamento italiano, ai fini della disciplina sull'equity crowdfunding, rivestono particolare rilevanza, alcune disposizioni del Testo Unico delle

⁴⁵ La definizione di PMI Innovative è contenuta nell'art.4 c.1 del D.L. n. 3/2015 e sono le Piccole e Medie Imprese che operano nel campo dell'innovazione tecnologica, a prescindere dalla data di costituzione e dalla formulazione dell'oggetto sociale.

disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF, Testo Unico sulla Finanza). In particolare, l'art.1 comma 5-novies che fornisce la definizione di "portale per la raccolta di capitale per le piccole medie imprese e per le imprese sociali" l'art.50- quinquies che disciplina la gestione di portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e l'art.100-ter che disciplina le offerte attraverso detti portali online⁴⁶.

L'attuazione della suddetta disciplina primaria è stata delegata alla CONSOB, la quale vi ha provveduto con il Regolamento n.18592/2013 "sulla raccolta di capitale di rischio tramite portali online" che nel corso degli anni è stato aggiornato con le modifiche delle delibere 19520/2016 e 20204/2017 conseguenti alle modifiche legislative introdotte in materia.

2.6.2 Riferimenti normativi sul crowdfunding in Europa

Il crowdfunding in Europa ha dovuto fare i conti con l'assenza di un quadro normativo unico all'interno dell'Unione e con la conseguente complessità derivante dalla diffusione di legislazioni differenti a livello locale.

L'assenza di un vero e proprio mercato unico europeo dei capitali ha rappresentato un freno, ostacolando l'accesso da parte di startup e PMI europee alle risorse finanziarie provenienti da investitori di tutta l'Unione Europea.

⁴⁶ CFA Society Italy, equity crowdfunding. La normativa, i trend, le valutazioni. Una ricerca empirica del mercato italiano. Pdf

Per superare queste difficoltà e armonizzare le varie normative è stato emanato il “Regolamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 7 ottobre 2020 relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese” (European Crowdfunding Service Providers, ECSP)⁴⁷. Un testo che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937. Il Regolamento, che è stato approvato in via definitiva lunedì 5 ottobre 2020 dal Parlamento europeo, sarà operativo dal 10 novembre 2021.

Ma anche se novembre è oramai ad un passo, il “very day one” del regolamento europeo 2020/1503 sui crowdfunding service providers sarà il 10 novembre 2022. Questo perché sono previste delle disposizioni transitorie per cui qualsiasi stato membro può chiedere una proroga di un anno prima dell’entrata in vigore delle nuove regole.

Le novità introdotte dal regolamento europeo si applicano sia all’equity che al lending ed inoltre molte cose cambieranno sia per gli emittenti che per le piattaforme e gli investitori italiani.

L’obiettivo dichiarato dalla Commissione e dal Parlamento è da una parte quello di creare un mercato unico e più competitivo ma dall’altra anche quello di salvaguardare i potenziali investitori in particolare quelli non professionali.

⁴⁷ Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 6° Report italiano sul crowdInvesting, Politecnico di Milano, op. cit., pag. 11 e 12.

Oggi in Italia operano complessivamente, tra equity e lending crowdfunding, quasi un'ottantina di piattaforme e molte di queste raccolgono volumi non sufficienti per competere su uno scenario internazionale.

Per questo motivo è facile aspettarsi operazioni di consolidamento, fusioni ed acquisizioni tra gli operatori nazionali nei prossimi anni come già sta avvenendo negli altri Paesi europei.

Una novità per gli operatori è data dalla possibilità di ospitare sia campagne di equity che di lending sulla stessa piattaforma, dando via di fatto ad un modello ibrido, finora non previsto e che potrebbe avere grandi potenzialità.

C'è poi la possibilità di creare delle bacheche elettroniche, nelle quali gli investitori potranno inserire annunci di vendite sia per quote che per prestiti da loro sottoscritti relativi a campagne di raccolta già ospitate dalla piattaforma stessa.

Ovviamente le piattaforme mettono solo a disposizione lo spazio senza fare da intermediari finanziari. Su questo fronte l'Italia ha fatto da apri pista in Europa difatti le bacheche elettroniche sono già previste dalla normativa nazionale, ma finora pochissime piattaforme le hanno attivate.

Inoltre, il regolamento distingue gli investitori sofisticati da quelli che non lo sono, con i primi che beneficiano di un processo di investimento più snello. Per gli investitori non sofisticati invece è interesse della piattaforma in caso di investimento superiore a 1000 euro dare avvertenza sui rischi, ricevere un consenso

esplicito da parte dell'investitore e conferma della piena comprensione dell'investimento e dei relativi rischi.

2.6.3 Riferimenti normativi sul crowdfunding in Usa: il Jobs Act

La prima vera normativa del crowdfunding a livello internazionale è stata introdotta dagli Stati Uniti nell'aprile del 2012, quando il Presidente Obama approvò il Jumpstart Our Business Startups Act, noto come Jobs Act, con l'obiettivo di stimolare i finanziamenti alla piccola imprenditoria attraverso l'eliminazione di molte delle restrizioni precedentemente in essere⁴⁸.

La normativa venne approvata dalla SEC (Securities and Exchange Commission, l'equivalente statunitense della CONSOB) solo alla fine del 2015.

Il Jobs Act prevede per le società, che offrono parte del proprio capitale tramite portale di equity crowdfunding, il limite di raccolta massima pari ad 1 milione di dollari nell'arco di 12 mesi.

Le nuove regole inoltre permettono a soggetti con reddito annuale o patrimonio netto inferiore a 100.000 dollari di investire al massimo il 5% dei loro risparmi e, comunque non più di 2.000 dollari all'anno, in progetti di equity crowdfunding.

⁴⁸<https://www.crowd-funding.cloud/it/normativa-statunitense-del-crowdfunding-il-jobs-act-487.asp>

I soggetti che invece sono in possesso di redditi superiori ai 100.000 dollari possono investire fino al 10% del loro patrimonio e, comunque non è possibile eccedere il tetto dei 100.000 dollari di investimenti annui.

Prima dell'entrata in vigore di questa normativa, gli investimenti erano rivolti solo a coloro che avevano un patrimonio netto di 1 milione di dollari, escluso il valore della prima casa o un reddito annuale di almeno 200.000 dollari in ciascuno degli ultimi due anni.

Grazie al Jobs Act, la platea degli investitori autorizzati a partecipare alle campagne di equity crowdfunding è passata da 8 milioni a 240 milioni.

A fine 2020 è entrata in vigore una nuova normativa che ha aumentato il limite massimo di raccolta di progetti che sono così passati da 1,07 milioni di dollari a 5 milioni di dollari⁴⁹.

Con queste nuove norme gli investimenti in equity crowdfunding risultano agevolati, tuttavia, a differenza di quanto avviene in Unione Europea, sussiste ancora il limite di investimento annuo di 2.000 dollari che risulta fortemente penalizzante per la folla.

⁴⁹ <https://www.startupswallet.com/news/it/crowdfunding/equity-crowdfunding-in-USA/storia-e-normativa-dellequity-crowdfunding-in-usa>

2.7 I VOLUMI DEL CROWDFUNDING IN ITALIA E NEL MONDO

A dicembre 2020, il crowdfunding in Italia, in tutte le sue forme (donation, reward, lending ed equity) ha raccolto 778 milioni di euro, di cui 339 milioni solo nel 2020, con una crescita del 75% rispetto al 2019 (Figura 2.2).

Figura 2.2: Quanto vale il crowdfunding in Italia

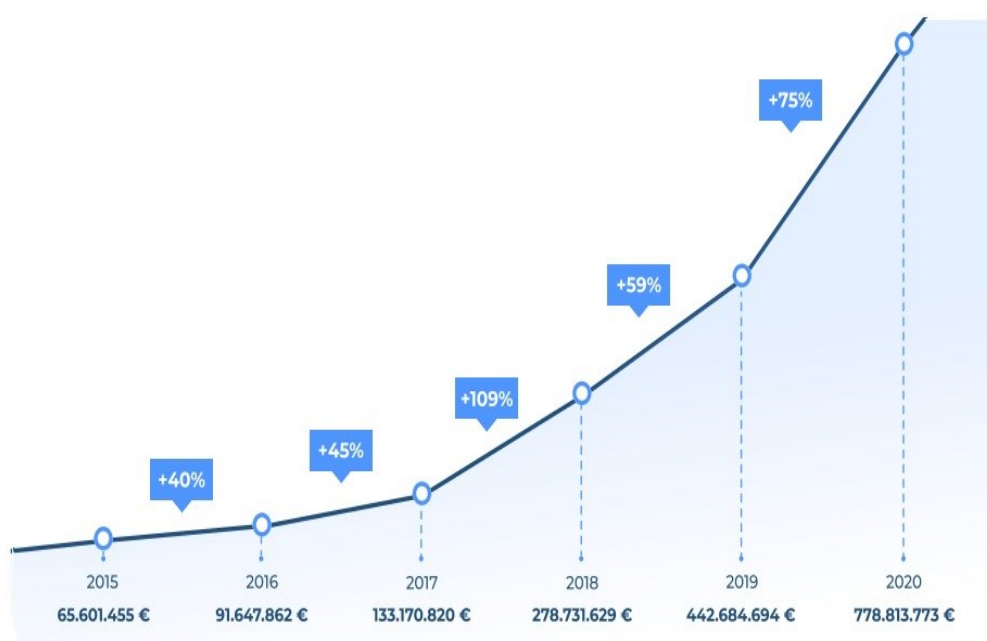


Fonte: Report Starteed, Il crowdfunding in Italia, 2020

A rilevarlo è il rapporto 2020 sullo stato del crowdfunding redatto da Starteed, una crowd-company torinese che sviluppa soluzioni nel mercato del crowdfunding⁵⁰.

Dal 2015 al 2020, come si evince dalla Figura 2.3, il settore del crowdfunding ha mostrato un forte trend di crescita, grazie ad un migliore contesto normativo e ad un maggiore professionalizzazione degli addetti ai lavori.

Figura 2.3: Crescita dal 2015 al 2020



Fonte: Report Starteed, il crowdfunding in Italia 2020

⁵⁰ <https://www.crowdfundingreport.it/>

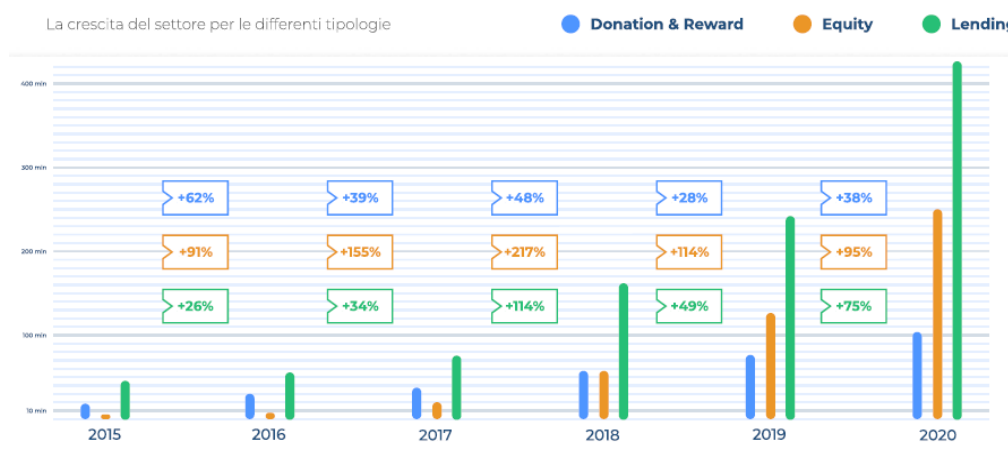
I dati di Starteed sono particolarmente interessanti perché le attività delle piattaforme di donation e reward sono raramente monitorate.

Tutti i modelli di crowdfunding, donation & reward, lending e equity, hanno registrato nel 2020 un'importante crescita ma il lending continua a fare la parte da leone con un incremento della raccolta del 75% (Figura 2.4).

Tuttavia, a prevalere sulla scena è stato l'equity crowdfunding con volumi di raccolta inferiori ma con un tasso di crescita che è riuscito a raggiungere un +95% e questo nonostante l'incertezza determinata del covid-19.

Anche il settore del Donation & Reward ha avuto sì una crescita positiva del 38% rispetto all'anno precedente, ma non così eclatante come negli anni passati.

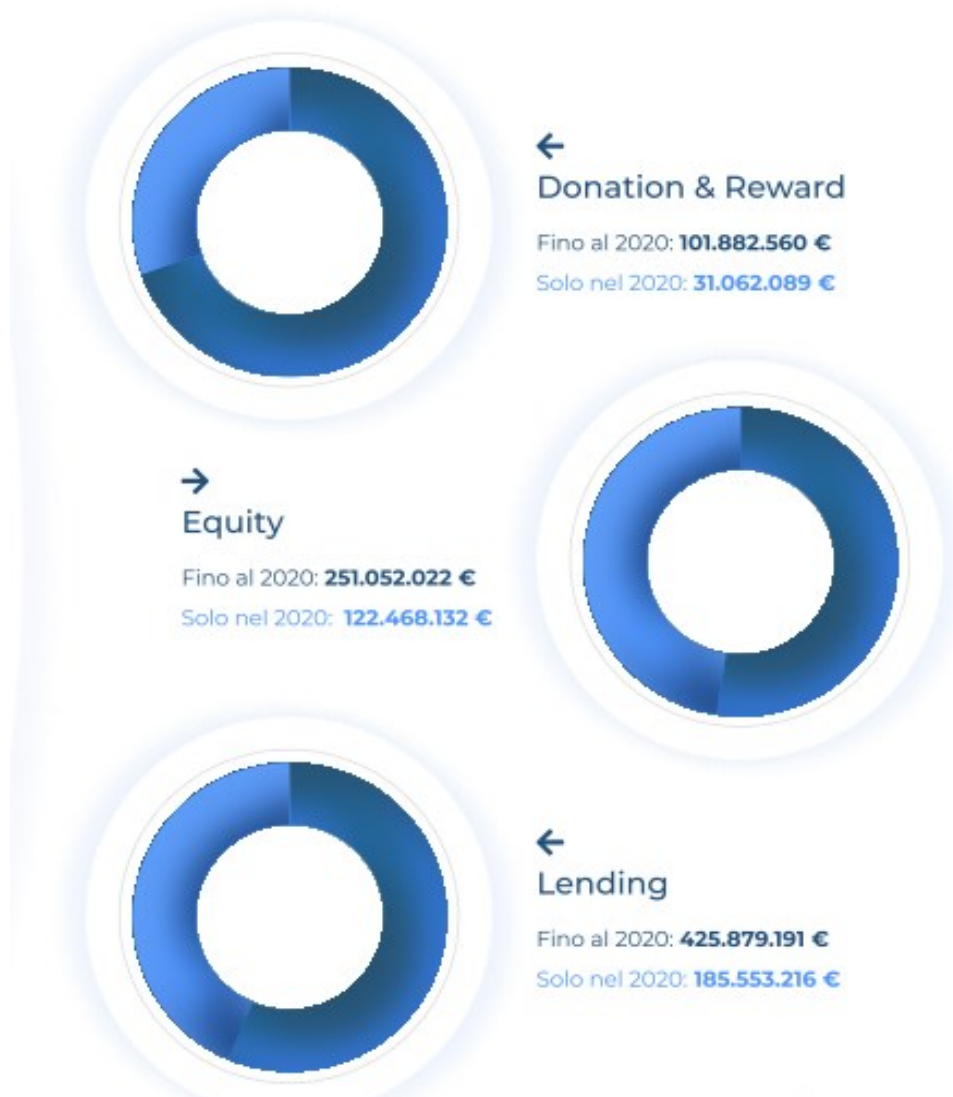
Figura 2.4: Crescita per Tipologia



Fonte: Report Starteed, il crowdfunding in Italia 2020

Entrando più nel dettaglio, la raccolta di donation & reward nel 2020 ha superato i 31 milioni di euro portando quella complessiva ad oltre 100 milioni di euro (Figura 2.5).

Figura 2.5: Totale per tipologia



Fonte: Report Starteed, il crowdfunding in Italia, 2020

Tra le 25 piattaforme di donation & reward quelle che hanno raccolto più risorse cumulate sono Espelle (19,7 milioni di euro), Produzioni dal Basso (15 milioni di euro), Rete del Dono (13,5 milioni di euro) e For funding (12,7 milioni di euro). Quest'ultima piattaforma è invece quella che ha raccolto maggiormente nel 2020 (9,8 milioni di euro) seguita da Rete del Dono (4,5 milioni di euro) mentre Produzioni dal Basso, lo storico portale, ha raccolto solamente 3,6 milioni di euro⁵¹. Il settore del lending ha raccolto nel 2020 circa 180 milioni di euro, circa il 50% dell'intero mercato portandolo ad oltre 425 milioni di euro (Figura 2.5).

In Italia a fine 2020 vi erano solo piattaforme 11 di lending. Il principale player è Borsa del credito che da solo ha raccolto, lo scorso anno, il 42% dei quasi 180 milioni totali, ovvero oltre 75 milioni di euro. Segue il portale October con oltre 45 milioni di euro raccolti. Borsa del credito e October sono anche rispettivamente, prima e seconda piattaforma per volumi totali raccolti⁵² per settore.

Infine, il settore dell'equity, a cui sarà interamente dedicato il prossimo capitolo, ha raccolto oltre 122 milioni di euro portando la raccolta complessiva ad oltre 250 milioni di euro (Figura 2.5). L'equity è la tipologia di crowdfunding dove sono presenti più piattaforme: a fine 2020 i portali autorizzati erano 46.

⁵¹ Report Starteed, il crowdfunding in Italia, 2020, pag. 9-10

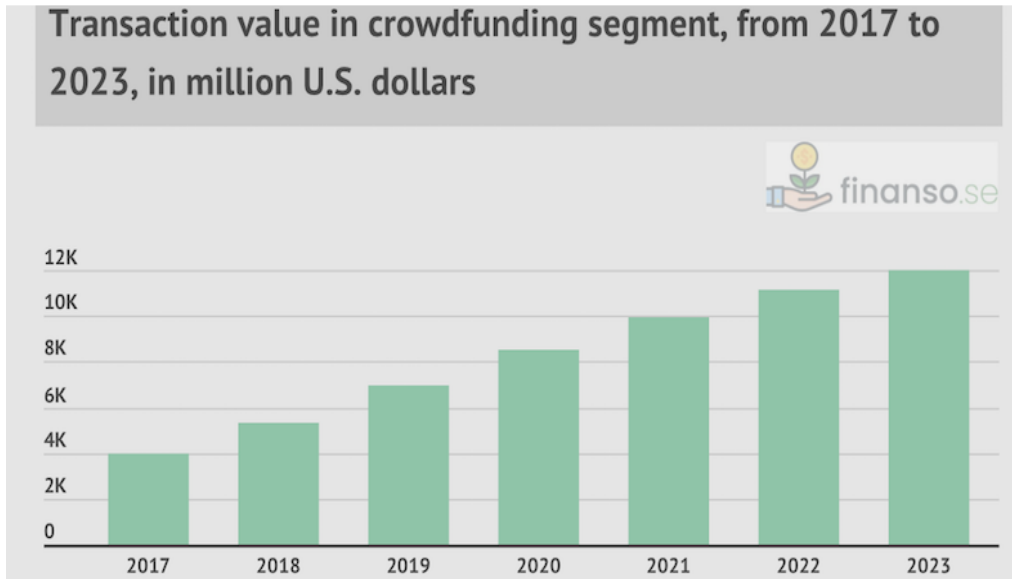
⁵² Ibid., pag. 17-18

Per quanto riguarda il volume del crowdfunding nel mondo, secondo i dati raccolti da Statista, ripresi dal sito di finanza personale svedese Finanso.se⁵³, il mercato globale continua nella sua rapida crescita.

Secondo Statista nel 2017, il mercato globale del crowdfunding ha raggiunto un valore di 3,9 miliardi di dollari, che, alla fine del 2018 è cresciuto di oltre il 35% raggiungendo un valore di 5,3 miliardi di dollari. Da allora il valore delle transazioni dell'intero settore del crowdfunding è aumentato di un notevole 60%. Da qui la previsione della raccolta di oltre 8,5 miliardi di dollari per il 2020, di circa 10 miliardi di dollari per la fine del 2021, fino ad una previsione per il 2023 di una raccolta di 12 miliardi di dollari. (Figura 2.6)

⁵³ <https://finanso.se/global-crowdfunding-market-to-it-8-5bn-worth-this-year/>

Figura 2.6: Previsioni sull'andamento del crowdfunding mondiale



Fonte: Finance.se

I paesi che raccoglieranno di più in termini di valore delle transazioni saranno Cina, Usa, Gran Bretagna, Francia e Canada. La Cina rimane il maggior mercato del crowdfunding a livello mondiale, merito delle sue società e-commerce (Alibaba, Suning e JD.com) che possono contare su una numerosa base di clienti.

CAPITOLO 3

L'EQUITY CROWDFUNDING IN ITALIA

3.1 INTRODUZIONE

Il capitolo è interamente dedicato all'equity crowdfunding modello che più di altri si appresta a finanziare le startup innovative.

Nel primo paragrafo si procede ad analizzare i vari input che tale strumento può recare al sistema produttivo italiano sia in termini di nuovi modelli culturali che in termini di democratizzazione della finanza. Fatte queste premesse, l'esposizione continua con la trattazione dei portali di equity crowdfunding dapprima in termini generali e successivamente con l'analisi quantitativa e qualitativa dei portali autorizzati dalla Consob.

Il lavoro prosegue e termina con l'esame dettagliato in termini numerici dello stato attuale del mercato del crowdfunding in Italia: dalle offerte di quote di capitale di rischio ai protagonisti delle offerte. Per quest'ultimi la trattazione riguarda sia le imprese emittenti, durante e dopo la campagna, che gli investitori. A completare lo stato dell'equity crowdfunding una breve descrizione dello strumento introdotto recentemente delle bacheche elettroniche.

3.2 L' EQUITY CROWDFUNDING: UN MODELLO PER FINANZIARE LE STARTUP

L'economia collaborativa, nota come sharing economy, a livello mondiale sta diffondendosi sempre di più mettendo in discussione modelli consolidati di produzione e di consumo.

Una delle forme in cui lo spirito collaborativo e partecipativo si sta affermando anche in Italia con maggiore intensità è data dal crowdfunding nella modalità equity-based: un nuovo modo di finanziare i progetti e le idee basato sulla grande potenzialità della rete di interconnettere gli individui⁵⁴.

Il crowdfunding è definito “equity-based” quando attraverso l'investimento su portali online si acquista un vero e proprio titolo di partecipazione in una società ricevendo in cambio del finanziamento un complesso di diritti patrimoniali e amministrativi ⁵⁵.

La possibilità che viene data ad una startup o una PMI di presentarsi ad un vasto pubblico di potenziali investitori a raccogliere le risorse finanziarie necessarie per

⁵⁴ CONSOB-CNDCEC, L'equity-crowdfunding. Analisi sintetica della normativa e aspetti operativi, Position papers, n.6 agosto 2016, pag 7

<https://www.consob.it/documents/11973/219974/pp6.pdf/21a0f4f2-f541-44bd-8fa0-6f7c601447a3>

⁵⁵ Ibid., pag. 8

la realizzazione del progetto economico, è un cambio di paradigma nella fase di avvio e di sviluppo di un'impresa⁵⁶.

Secondo gli schemi tradizionali chi avvia una startup e ha necessità di reperire mezzi finanziari, in mancanza di adeguate garanzie, si scontra con le difficoltà di accesso al credito bancario. Anche l'accesso ai contributi pubblici e ai finanziamenti agevolati, nonostante il possesso dei requisiti richiesti, spesso non risulta facile: il più delle volte è necessario anticipare le spese e non vi è certezza sui tempi di erogazione. Così come i premi offerti ai vincitori delle numerose startup competition, i quali pur rappresentando un valido incentivo, sono il più delle volte insufficienti ed inadeguati alle effettive esigenze dei neoimprenditori.

Con lo strumento dell'equity crowdfunding, invece, chi avvia una startup ed è in possesso di un'idea innovativa convincente e con un team adeguato ha la possibilità di superare queste difficoltà proponendo al pubblico la condivisione dei successi attesi dietro partecipazione al capitale.

L'equity crowdfunding, infatti pone l'attenzione sulle idee e sulle persone, che, se meritevoli, possono raccogliere le risorse finanziarie necessarie.

⁵⁶ Robert Shiller, Premio Nobel 2013 in Economia, in un famoso articolo pubblicato nel 2012 sul New York Times, "Democratize Wall Street, for Social Good", ha paragonato il fenomeno del crowdfunding alla nascita dei mercati finanziari come li conosciamo oggi.

<https://www.nytimes.com/2012/04/08/business/democratize-wall-street-for-social-good.html>

Inoltre, in un'ottica di breve periodo, il meccanismo di validazione del modello di business da parte di una comunità di risparmiatori online rafforza la credibilità, soprattutto in termini di capitalizzazione, e potrebbe fare da rating utilizzabile dalle banche per concedere affidamenti che in altro modo non sarebbero possibili.

In una prospettiva di lungo periodo, invece, lo strumento dell'equity crowdfunding potrebbe fare da boost straordinario dal quale originare cambiamenti di ampia portata per il nostro tessuto economico, costituito per il 99% da PMI da un lato e da risparmiatori con uno dei tassi più elevati di risparmio al mondo dall'altro⁵⁷.

Con la democratizzazione dell'economia, intesa come accesso diretto dei cittadini alle opportunità di investimento e come accesso diretto delle start-up e delle PMI alle disponibilità finanziarie in cerca di allocazione, la raccolta di capitali, inevitabilmente, passerà attraverso il merito che la comunità riconosce in capo ai proponenti.

Altri effetti di non secondaria importanza potrebbero anche essere il superamento di due limiti storicamente connaturati alle PMI italiane: il nanismo e la compagine sociale ristretta. Attraverso lo strumento dell'equity crowdfunding le società potranno disporre di mezzi propri (ovvero patrimonio netto) appropriati alle

⁵⁷ CFA Society Italy, Equity crowdfunding. La normativa, i trend, le valutazioni. Una ricerca empirica del mercato italiano. Pag.63

<https://cfasi.it/download/20210305105014.pdf>

dimensioni dell'investimento che si presteranno ad effettuare ed inoltre tali mezzi perverranno da una moltitudine di soggetti (tra i quali per obbligo, gli investitori professionali)¹⁸ che, con molta probabilità non apporteranno solo capitale ma anche competenze, relazioni e funzioni di controllo.

L'equity-crowdfunding, inoltre, che già presenta molte analogie con un'offerta pubblica iniziale o IPO (dall'inglese *Initial Public Offering*) può essere visto come un primo approccio ai mercati finanziari che, nel tempo, potrà dare vita a una nuova generazione di imprese il cui sbocco naturale sarà con elevate probabilità, dapprima, l'ammissione alla quotazione su mercati minori, (dedicati ad esempio alle piccole e medie imprese, tipo l'AIM Italia), e successivamente il listing su mercati regolamentati maggiori (tipo l'MTA di Borsa Italiana o mercati esteri equivalenti)¹⁹.

¹⁸ Regolamento Consob, n.18592 del 2013 stabilisce che per ciascuna campagna di equity crowdfunding, la presenza di investitori professionali deve coprire almeno il 5% della raccolta complessiva

¹⁹ CONSOB-CNDCEC, L'equity-crowdfunding. Analisi sintetica della normativa e aspetti operativi, Position papers, op.cit., pag. 9

3.3 I PORTALI DI EQUITY CROWDFUNDING

In Italia, la gestione di portali di equity crowdfunding, ovvero delle piattaforme online che hanno come “finalità esclusiva la facilitazione della raccolta di capitale di rischio da parte degli offerenti”²⁰ può essere svolto da due tipi di soggetti: autorizzati e di diritto²¹.

I gestori autorizzati sono società nate oppositamente per la gestione di portali di equity-based. I gestori di diritto, invece, sono le società che, oltre alla propria attività caratteristica, gestiscono anche portali di equity-based. In particolare, fra esse si annoverano²²: banche, imprese di investimento UE, SGR (Società di Gestione del Risparmio), SICAV (Società di Investimento a Capitale Variabile) e SICAF (Società di Investimento a Capitale Fisso) che gestiscono direttamente i propri patrimoni ecc. I gestori autorizzati devono essere registrati nella sezione ordinaria del registro CONSOB (Regolamento Consob n.18592 del 2013) dedicato ai gestori di portali per la raccolta di capitali di rischio tramite portali online. Al contrario, i gestori di diritto devono essere registrati nella sezione speciale. Le

²⁰ Art.2, comma 1, lett.d del Regolamento CONSOB n.18592/2013

²¹ <https://www.crowd-funding.cloud/it/tipologie-di-gestori-di-portali-di-equity-crowdfunding-gestori-di-diritto-e-gestori-autorizzati-754.asp>

²² art.50-quinquies del TUF

piattaforme, in base alle modalità con le quali vengono trattati i canali raccolti si distinguono in:

- piattaforme che applicano la regola all-or-nothing (tutto o niente): il proponente riceve il finanziamento solamente se la raccolta fondi raggiunge l'obiettivo minimo di raccolta. Se alla data di scadenza delle raccolte il finanziamento non raggiunge la soglia minima la piattaforma non procede con il trasferimento dei finanziamenti al promotore, ma si incaricherà di istituire il capitale ai crowdfunders;
- piattaforme take it all (prendi il tutto, non applicano la regola dell'all-or-nothing e a scadenza trasferiscono i finanziamenti ricevuti al proponente anche se il progetto non ha raggiunto la soglia di finanziamento prestabilita.

I portali online, data la corposa normativa da rispettare e i diretti riflessi reputazionali derivanti dalla qualità e dall'esito delle offerte pubbliche non sono open, ossia non consentono agli utenti di caricare in autonomia le offerte ma prevedono generalmente una selezione in entrata basata sui criteri propri di ogni gestore.

Ai portali online, inoltre, è vietato promuovere il collocamento delle singole offerte, pertanto, la promozione e la divulgazione dell'offerta è attività propria dell'emittente.

Alla data del 30 giugno 2021, in Italia, risultavano autorizzati da CONSOB 51 portali di equity crowdfunding (si veda la Tabella 3.1) con un più 7 rispetto a dicembre 2020 e ben più 9 rispetto all'anno precedente (luglio 2020-giugno 2021). In realtà negli ultimi dodici mesi, le autorizzazioni della CONSOB sono state 12 in quanto 3 portali sono stati chiusi.

Tabella 3.1: I portali autorizzati da Consob a proporre campagne di equity crowdfunding in Italia alla data del 30 giugno 2021

Sito Web	Società gestore	Data autorizzazione
Starsup.it	Starsup Srl	18/10/2013
Actioncrowd.it	Action crowd Srl	26/02/2014
200crowd.com	The Ing. Project Srl	18/6/2014
Nextequity.it	Next equity crowdfunding marche Srl	16/7/2014
Crowdfundme.it	Crowdfundme Spa	30/07/2017 * **
Muumlab.com	Muum lab Srl	06/08/2014
Mamacrowd.com	Siamosoci Srl	6/8/2014
Fundera.it	Fundera Srl	10/9/2014 *
Ecomill.it	Ecomill Srl	29/10/2014

* Autorizzazione anche per collocamento di obbligazioni o titoli di debito

** Autorizzazione anche per bacheca elettronica

Wearestarting.it	Wearestarting Srl	16/12/2014
Backtowork24.com	Backtowork24 Srl	14/1/2015 **
Investi-re.it	Baldi Finance Spa	28/1/2015
Opstart.it	Opstart Srl	11/11/2015 * **
Cofyp.com	Cofyp Srl	14/4/2016
Clubdealonline.com	Clubdeal Srl	8/3/2017
Walliance.eu	Walliance SpA	30/3/2017
Ideacrowdfunding.it	Idea Crowdfunding Srl	29/11/2017
Thebestequity.com	Gamba Srl	14/3/2018
Leonardoequity.com	Management Capital Partner Srl	17/4/2018
Concreteinvesting.com	Concrete Srl	24/4/2018
It.lita.co	1001 Pact Italy Srl	31/5/2018
Lifeseeder.com	Lifeseeder Spa	28/6/2018
Extrafunding.it	Extrafin Srl	5/7/2018
Crowdinvestitalia.it	Crowdinvest Srl	10/7/2018
House4crowd.com	4crowd SpA	17/7/2018
Doorwayplatform.com	Doorway Srl	28/11/2018
Buildaround.eu	Build Around Srl	12/12/2018
Startfunding.it	Start Funding Srl	4/6/2019
Forcrowd.it	Forcrowd Srl	12/6/2019
Gopmi.it	Gopmi Srl	19/6/2019
Crowdkasse.it	Local crowdfunding network Srl	3/7/2019
Crewfunding.it	Crewfunding Srl	17/7/2019
Mybestinvest.it	Meridian 180 Srl	18/9/2019
Hensoo.it	Weddeal Srl	31/10/2019

Capital4solutions.com	Capital4solutions Srl	13/11/2019
Ecrowdengineering.com	Ecrowd Engineering Srl	18/12/2019
Fundyourjump.eu	Equifunding Srl	22/4/2020
Activant.eu	Activant Srl	6/5/2020
Pariterequity.com	Pariter equity Srl	20/5/2020
Re-anima.com	Re-Anima Srl	15/7/2020
Nestmoney.it	Finanza condivisa Srl	29/7/2020
Fundscovery.com	Etianus Srl	16/9/2020
Puzzlefunding.com	Puzzle Funding Srl	21/10/2020
Foxcrowd.it	Foxcrowd Srl	22/12/2020
Upsidetown.it	Upsidetown Srl	22/12/2020
Bildap.eu	Bildap Srl	13/1/2021
2meet2biz.com	Migliora Srl	13/1/2021
Realre.it	Fenice Crowd Srl	7/4/2021
Brickup.it	Brickup Srl	22/4/2021
Agri4crowd.com	Agri4crowd Srl	19/5/2021
Epic.it	Epic Securities Srl	17/6/2021

Fonte: CONSOB, Registro crowdfunding sezione ordinaria²³

Tutte le piattaforme autorizzate sono iscritte nella sezione ordinaria.

Sono ancora pochi i portali che sono stati autorizzati da CONSOB al collocamento dei mini-bond e all'apertura di bacheche per la compravendita delle quote/azioni.

Opstart e CrowdfundinMe hanno ottenuto entrambe le opportunità mentre Fundera

²³ <https://www.consob.it/web/area-pubblica/registro-crowdfunding-sezione-ordinaria>

è autorizzata solamente a collocare titoli di debito e BackToWork, invece, aperto una bacheca per le compravendite. (Tab.3.1)

Tra le 51 piattaforme, solo 30 hanno pubblicato almeno una campagna fino al 30 giugno 2021, e ancor meno, solo 24, quelle che hanno proposto almeno un'offerta negli ultimi dodici mesi²⁴.

3.4 L'EQUITY CROWDFUNDING IN NUMERI

3.4.1 Le offerte di quote di capitale di rischio

Le campagne di equity crowdfunding hanno raccolto complessivamente, dall'entrata in vigore della legge che ne ha disciplinato l'utilizzo al 30 giugno 2021, la somma di 286,73 milioni di euro.

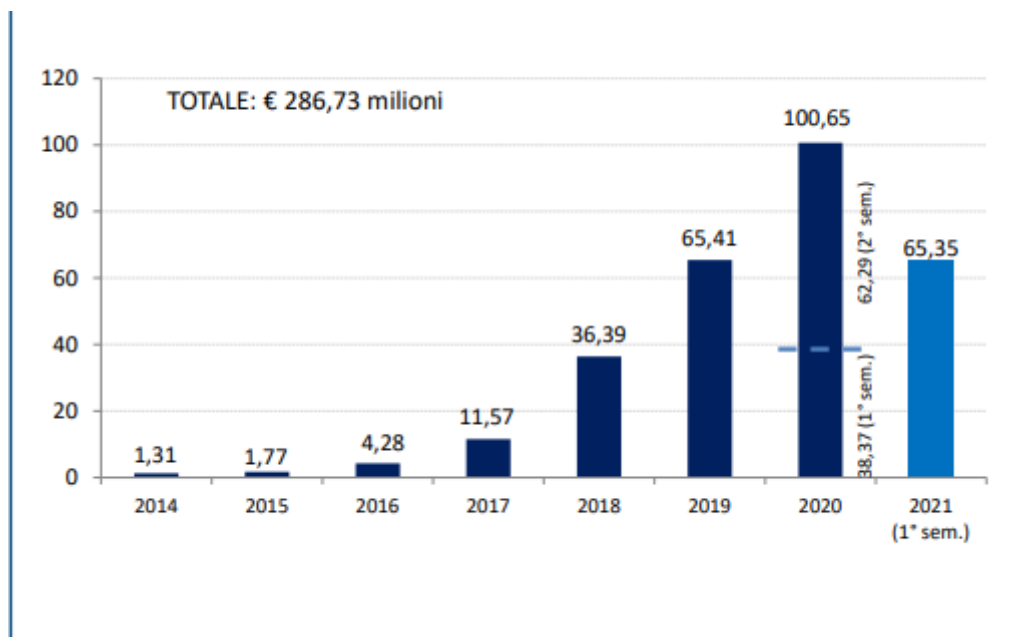
La figura 3.1 mostra la crescita progressiva della raccolta sul mercato, che nel 2020 ha superato la cifra record di 100 milioni di euro (di cui 44 milioni solo nel quarto trimestre) con un incremento del 54% rispetto ai 65 milioni del 2019.

Il primo semestre del 2021 ha raggiunto la cifra di 65,35 milioni di euro con la prospettiva quindi di segnare un nuovo primato.

²⁴ Politecnico di Milano, 6° Report italiano sul CrowdInvesting op.cit., pag. 16-17

Figura 3.1: Flusso di raccolta annuale delle campagne di equity crowdfunding.

Valori in milioni di euro. L'anno di riferimento è quello di chiusura della campagna.



Fonte: Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 6° Report italiano sul crowdInvesting, Politecnico di Milano-School of Management, luglio 2021²⁵

A favorire questa crescita vertiginosa e di successo, c'è sicuramente un certo appeal fiscale²⁶: il crowdfunding, infatti, ha ottenuto l'innalzamento al 50% delle aliquote

²⁵ <https://www.osservatoriefi.it/efi/osservatorio-crowdinvesting/>

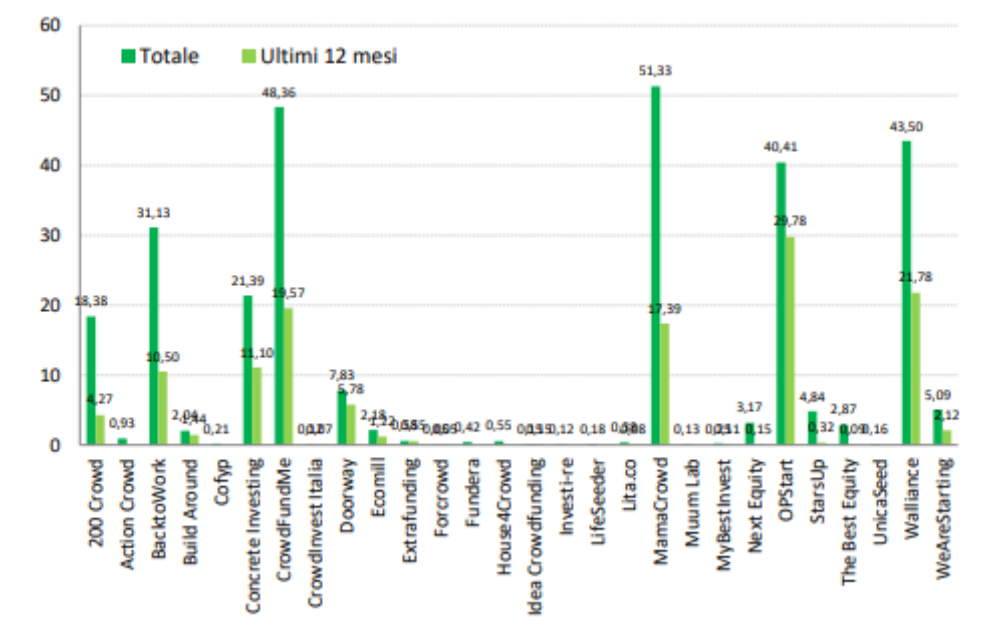
²⁶ La metodologia di calcolo considera solo il capitale raccolto e acquisito dopo la chiusura della campagna e non anche il capitale sottoscritto nelle campagne ancora in corso.

per le detrazioni fiscali per le persone fisiche che investono in capitale di rischio di startup e PMI innovative, con un massimale di 100.000 euro per le prime e 300.000 euro per le seconde, e sotto la condizione di mantenimento dell'investimento per tre anni, introdotto dal Decreto Rilancio (D.L. 34/2020) in risposta alla crisi Covid-19.

La figura 3.2 suddivide il capitale raccolto tra i diversi portali. La piattaforma che fino ad oggi ha raccolto più capitale è Mamacrowd (51,3 milioni di euro al 30 giugno 2021), seguita da Crowdfundme (48,4 milioni di euro) e da Walliance (43,5 milioni di euro), quest'ultima principalmente concentrata nell'immobiliare.

Se però si considera solo l'ultimo anno, al vertice troviamo Opstart con 29,8 milioni di euro seguita da Walliance con 21,78 milioni di euro.

Figura 3.2 Capitale di rischio raccolto fino al 30/6/2021 dai portali italiani di equity crowdfunding. Valori in milioni di euro



Fonte: Politecnico di Milano-School of Management, 6° Report sul crowdInvesting, 2021

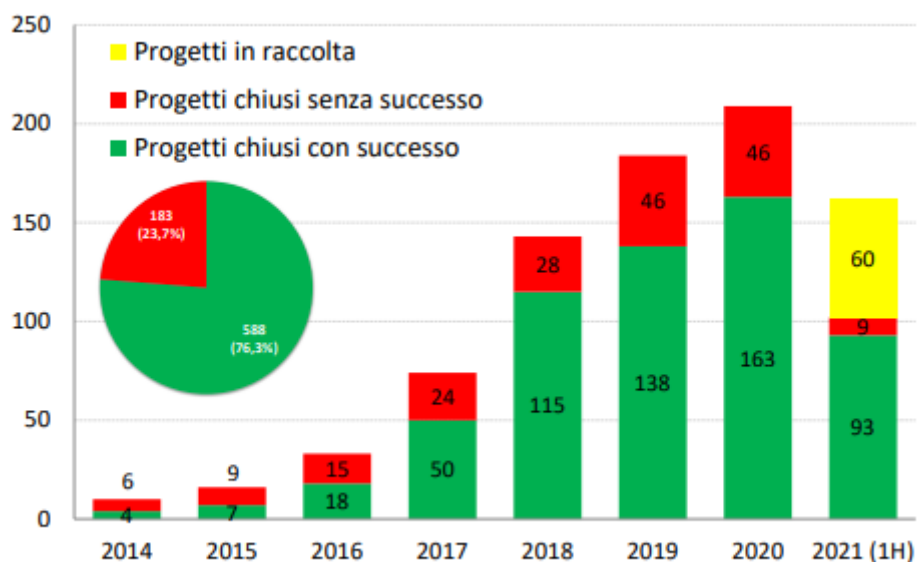
Le campagne di raccolta di capitale di rischio sono state 831, organizzate da 742 imprese, alcune con più round.

Delle 831 campagne, 588 sono quelle chiuse positivamente mentre 183 sono quelle chiuse senza raggiungere il target minimo previsto e 60 quelle ancora in corso. (Figura 3.3)

Il tasso di successo continua a mantenersi elevato: nei primi 6 mesi del 2021 è stato superiore al 90%, ben più alto di quello sulle campagne chiuse dal 2014, (76,3%).

Il 2020 ha visto 209 progetti chiusi (record storico), in crescita del 13,6% rispetto al 2019 a dimostrazione che non sembra esserci nessuna frenata causa pandemia Covid-19.

Figura 3.3: Flusso temporale delle 831 campagne di equity crowdfunding. L'anno di riferimento è quello di chiusura della campagna.

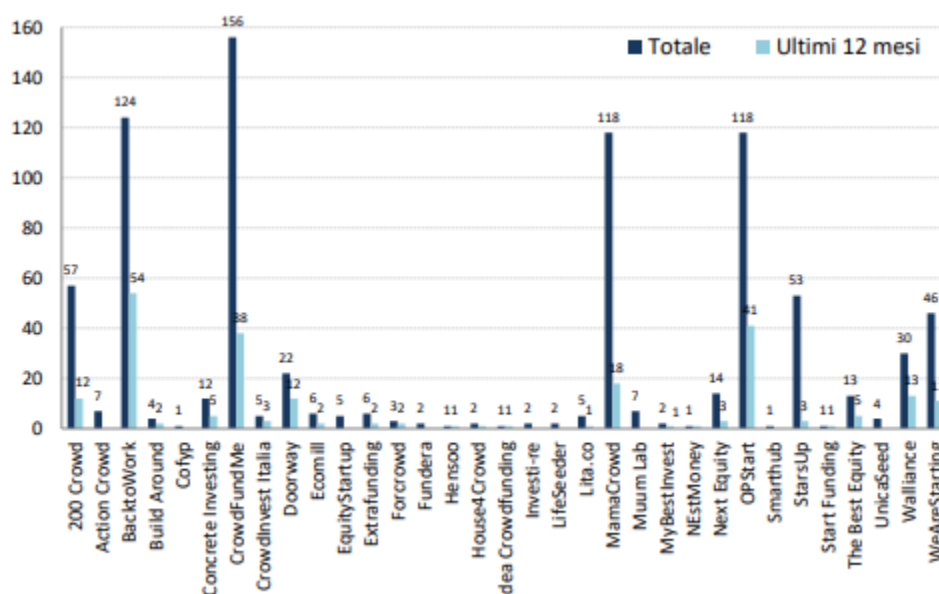


Fonte: Politecnico di Milano-School of Management, 6° Report sul crowdInvesting, 2021

La Figura 3.4 suddivide le campagne tra le diverse piattaforme autorizzate. Al primo posto troviamo Crowdfundme con 156 campagne, seguita da BacktoWork con 124 e, a pari merito, al terzo posto Mamacrowd e Opstart con 118.

Se guardiamo invece gli ultimi dodici mesi, in cima alla classifica troviamo BacktoWork con 54 campagne e a seguire Opstart con 41.

Figura 3.4: Numero di campagne di equity crowdfunding pubblicate per portale, alla data del 30 giugno 2021



Fonte: Politecnico di Milano, 6° Report sul crowdInvesting, 2021

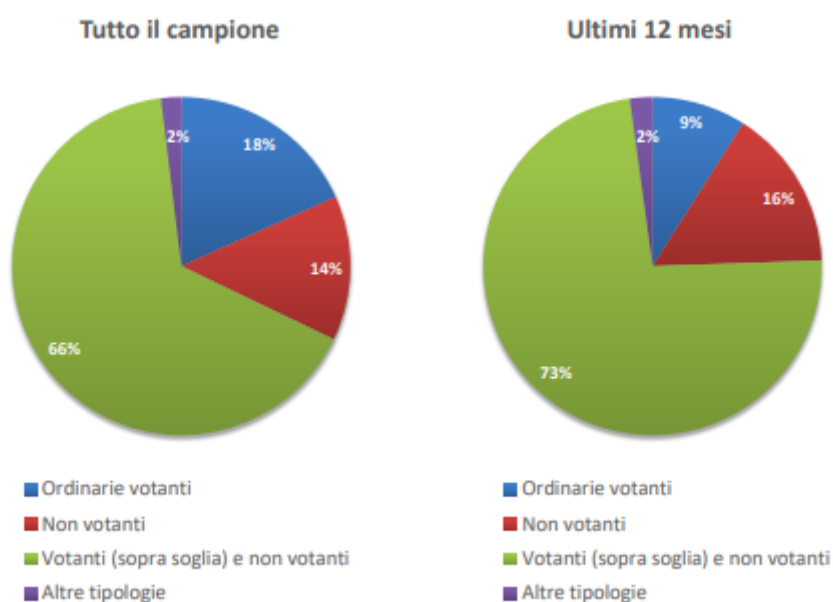
Il target di raccolta medio è stato pari ad 190.385 euro con un valore mediano pari a 100.000 euro (vale a dire metà delle imprese di ponevano un obiettivo uguale o sotto questa soglia).

La quota di capitale offerta, in cambio del denaro raccolto, è mediamente del 9,3% con una variabilità elevata nei vari anni, mentre il valore mediano è del 5,4%²⁷.

²⁷ Politecnico di Milano, 6° report sul CrowdInvesting, Politecnico di Milano-School of Management, luglio 2021, pag.21

Per quanto riguarda la tipologia delle quote offerte, si rafforza la prassi di offrire titoli senza diritto di voto sotto una certa soglia di investimento o viceversa, con diritto di voto sopra una certa soglia.

Figura 3.5: Segmentazione del campione delle 831 campagne di equity crowdfunding in funzione della tipologia di quote offerte.



Fonte: Politecnico di Milano, 6° Report sul crowdInvesting, 2021

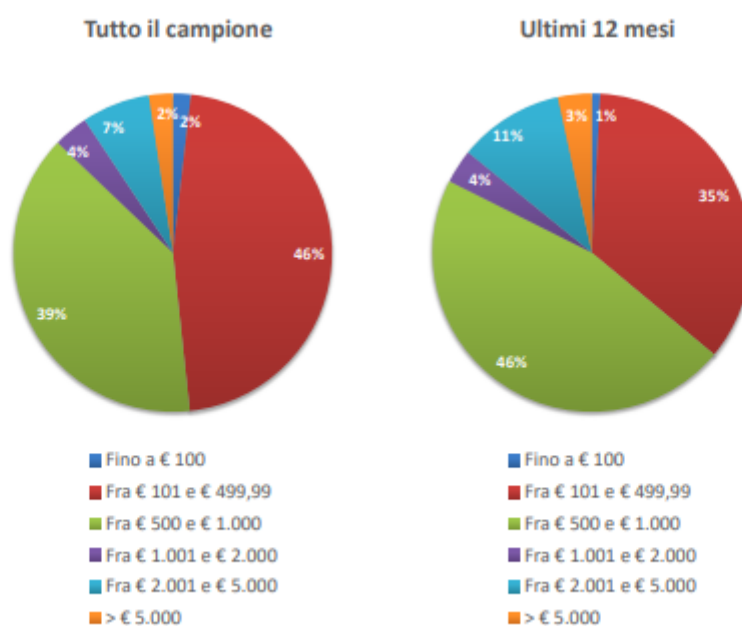
La figura 3.5 mostra che solo nel 18% del campione totale l'offerta riguardava le quote ordinarie (ovvero con diritti patrimoniali e di voto identici a quelli dei soci fondatori), il 14% quote senza diritti di voto pieno e ben il 66% in cui le quote erano

non votanti per chi investiva importi ridotti e votanti per chi investiva importi elevati.

Negli ultimi dodici mesi, invece, l'offerta di quote votanti sopra una certa soglia è passata al 73% mentre l'offerta di solo quote ordinarie è scesa al 9%.

Nella figura 3.6 sono riportati gli importi minimi di investimento ammessi per le diverse campagne. Solo nel 2% del totale, la soglia minima per le persone fisiche era molto bassa ed inferiore ad euro 100 ma solo due di queste sono avvenute negli ultimi dodici mesi. Il gruppo più consistente, circa il 46% sono le campagne con importo minimo compreso tra 101 euro e 499,99 euro con una forte concentrazione sul cip minimo di euro 2,50. La percentuale scende negli ultimi dodici mesi al 35%. Per la fascia tra euro 500 ed euro 1000 la percentuale passa negli ultimi dodici mesi dal 39% al 46%. L'aspetto più interessante è che negli ultimi dodici mesi, ben 5 offerte hanno chiesto un ticket di ingresso pari o superiore ad euro 50.000 a significare che l'equity crowdfunding sta entrando in una fase più matura. Infatti, non viene più usato solo per far leva sui "piccoli" contributi dei navigatori di Internet ma anche per il coinvolgimento di investitori più sofisticati e con l'ambizione di raccogliere flussi di capitale più significativi rispetto alla media.

Figura 3.6 Importo minimo di investimento per le persone fisiche nelle campagne di equity.

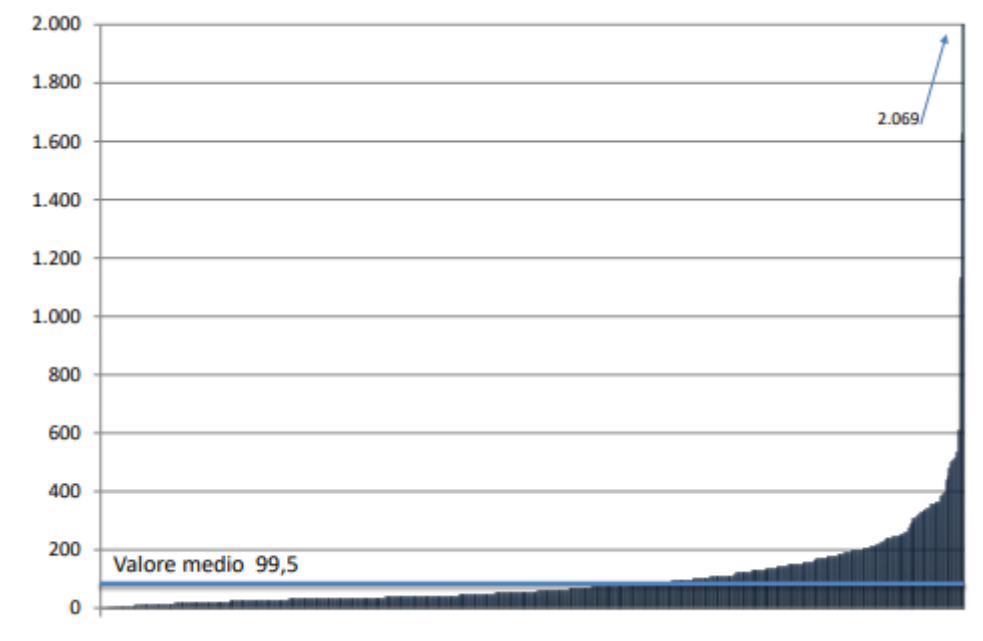


Fonte: Politecnico di Milano, 6° Report sul crowdInvesting, 2021

Un altro parametro interessante, relativo alle 588 campagne chiuse con successo, è il numero dei backers, ossia degli investitori validati al termine della raccolta. La figura 3.7 ordina le campagne chiuse con esito positivo in funzione del numero degli investitori che hanno aderito all'offerta di equity crowdfunding. Agli estremi troviamo, da una parte, quattro campagne chiuse con un unico investitore che ha sottoscritto l'intero ammontare dell'offerta, dall'altra il record per il maggior numero di adesioni di backers che appartiene a StartupItalia S.r.l. su Mamacrowd

con ben 2.069 sottoscrizioni. Mediamente, invece, ogni campagna riceve il sostegno di 99,5 investitori.

Figura 3.7: Mappa del numero di backers per campagne di equity crowdfunding



Fonte: Politecnico di Milano, 6° Report sul crowdInvesting, 2021

3.4.2 Le imprese protagoniste

La Figura 3.8 mostra la tipologia societaria delle 742 imprese protagoniste delle 831 campagne di equity crowdfunding.

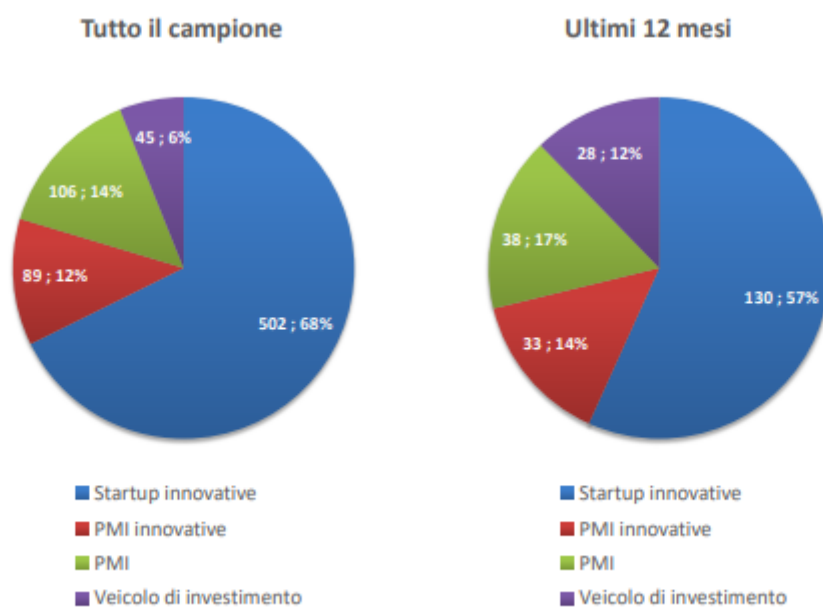
Come si può ben vedere, le emittenti si suddividono tra:

- 502 startup innovative (67,7%)
- 89 PMI innovative (12,00%)

- 106 PMI (14,30%)
- 45 veicoli d'investimento in startup innovative, PMI innovative o altre PMI (6,1%)²⁸

Figura 3.8: Tipologia societaria delle 742 imprese protagoniste di una campagna di equity crowdfunding su portali autorizzati da Consob fino al

30/6/2021



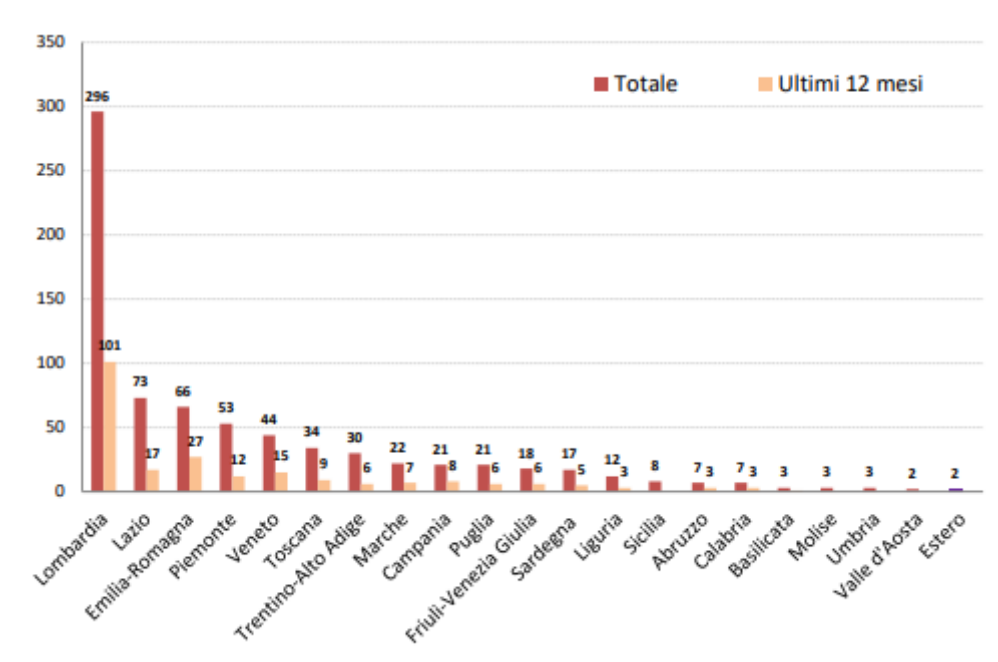
Fonte: Politecnico di Milano, 6° Report sul crowdInvesting, 2021

²⁸ I veicoli d'investimento sono società che investono in portafogli di partecipazioni oppure veicoli costituiti ad hoc al servizio di un unico investimento.

Negli ultimi 12 mesi, le PMI guadagnano più spazio (17%), ma il mercato continua ad essere dominato dalle startup innovative (57% dei casi a cui si aggiunge il 14% delle PMI innovative).

La grande maggioranza delle imprese emittenti opera in Lombardia, 295 imprese (39,9%), seguono Lazio ed Emilia-Romagna rispettivamente con 73 e 66 imprese. Nel mezzogiorno la Campania raggiunge la Puglia con 21 emittenti. (Figura 3.9)

Figura 3.9: Localizzazione geografica delle 742 imprese protagoniste di una campagna di equity crowdfunding su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/21

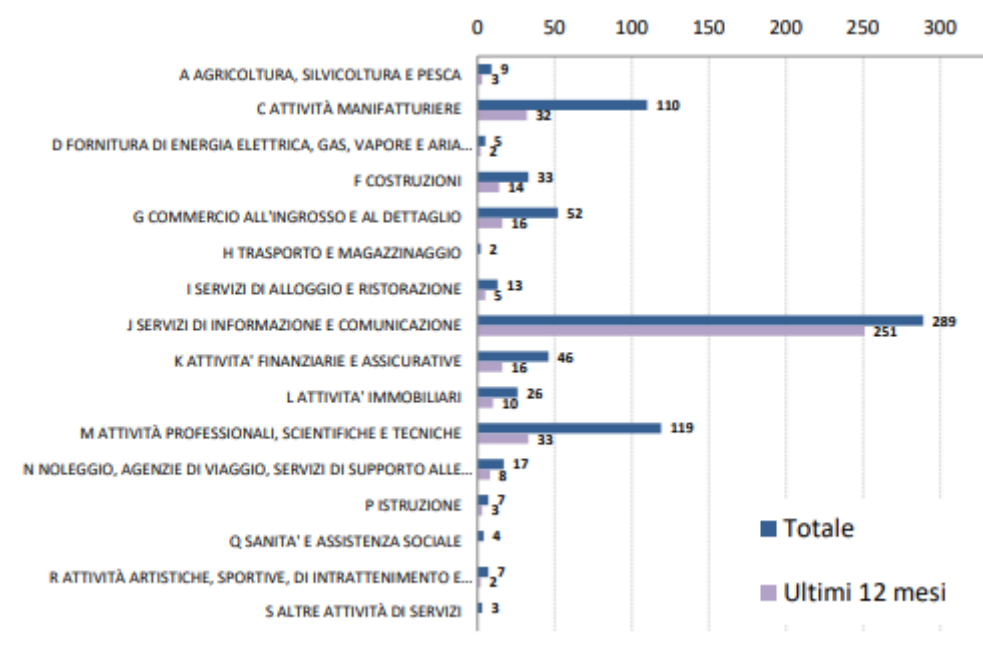


Fonte: Politecnico di Milano, 6° Report sul crowdInvesting, 2021

Interessante la classificazione ATECO delle 742 imprese protagoniste di almeno una campagna di equity. (Figura 3.10)

Abbiamo ben 289 imprese (34%) sotto il codice J (servizi di informazione e comunicazione) e 119 riconducibili al codice M (attività professionali e scientifiche). Anche le attività manifatturiere (codice C) non sono da meno con 110 emittenti.

Figura 3.10: Classificazione ATECO delle 742 imprese protagoniste di una campagna di equity crowdfunding su portali autorizzati da Consob fino al 30/6/2021



Fonte: Politecnico di Milano, 6° Report sul crowdInvesting, 2021

Le imprese emittenti hanno registrato un fatturato mediano pari a 25.855 euro in diminuzione rispetto all'anno precedente (47.038 euro) e un'età media al momento della campagna di circa 3 anni, per la precisione 3,8. Le aziende con un utile di bilancio positivo al momento della campagna sono poche (35%) e spesso le perdite sono abbastanza consistenti. Il numero dei soci mediano al momento della campagna è pari a 4, stabile rispetto al passato, mentre quello medio è 6,97. Altro parametro utile è la valutazione pre-money implicita nella condizione d'offerta: il valore medio è circa 3,5 milioni di euro mentre il valore mediano è di circa 2 milioni di euro²⁹.

3.4.3 Il dopo campagna

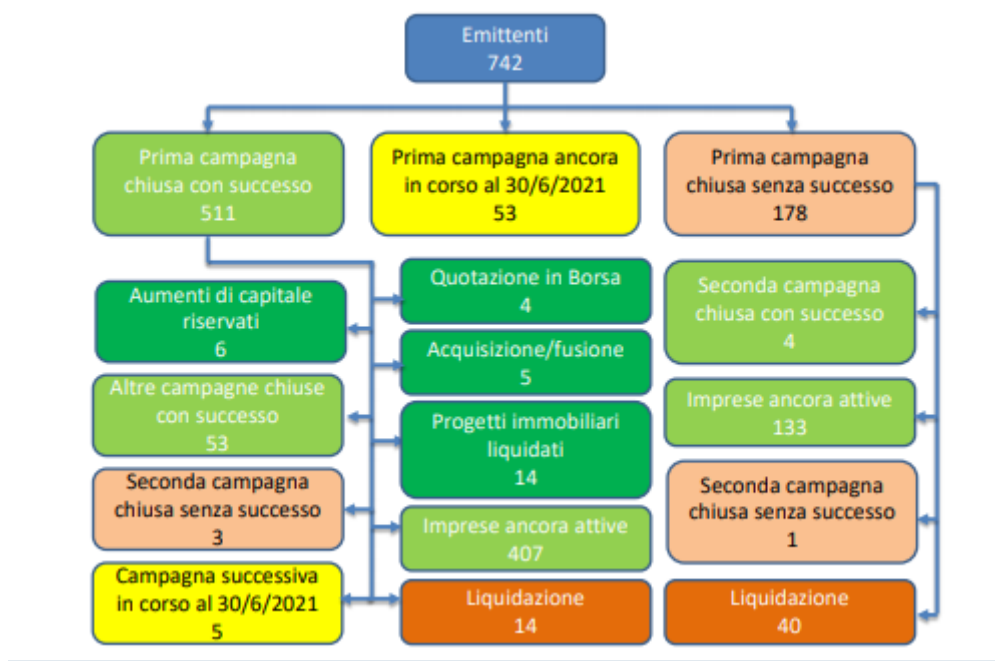
La figura 3.11 propone una mappa di cosa è accaduto dopo la prima campagna di equity crowdfunding delle 742 emittenti.

Al momento in cui è stata scattata la fotografia, tra le 511 imprese, che hanno avuto successo al primo colpo, l'80% (407) era ancora attivo, mentre un altro 10% (53) ha lanciato e chiuso altre campagne con successo. Della platea di 511 imprese, solamente 14 (2,7%) sono le imprese in liquidazione mentre tra gli altri esiti troviamo: 4 che hanno proseguito il loro sviluppo con la quotazione in borsa, 5 oggetto di acquisizioni o fusioni, 14 hanno avuto progetti immobiliari liquidati e 6

²⁹ Politecnico di Milano, 6° report sul CrowdInvesting, Politecnico di Milano-School of Management, op.cit., pag. 27

sono state protagoniste di aumenti di capitale riservato. Ancora, 3 hanno chiuso seconde campagne senza successo mentre altre 5 erano impegnate in nuove campagne.

Figura 3.11: Le 742 imprese emittenti: cosa è successo dopo



Fonte: Politecnico di Milano, 6° Report sul crowdInvesting, 2021

Da questa panoramica, pur con la storicità limitata data la sostanziale e recente storia dell'equity crowdfunding, possiamo sottolineare come le società che hanno concluso con successo la prima campagna di equity crowdfunding abbiano confermato la sostenibilità del proprio progetto di business considerando che solamente il 2,7% delle imprese hanno avviato una procedura liquidativa.

Per quanto riguarda invece le 178 imprese che non sono riuscite a chiudere con successo la loro prima campagna un buon 74% (133) è ancora attiva, ed altre 4 hanno chiuso con successo una campagna al loro secondo tentativo. Al netto di una società che ha ritentato ma senza successo, risulta di interesse notare come la quota rimanente pari ad un non marginale 22,5% (40) è in liquidazione.

Con questo non vuol dire che le società che falliscono il proprio progetto di prima campagna di equity crowdfunding siano considerate ad elevato rischio bensì che il fallimento può esser dovuto ad errori di poco conto (come, ad esempio, una errata comunicazione) e non riguardanti la validità dell'idea di business.

Tuttavia, dal lato investitore è bene sapere che, un investimento in una di queste startup al secondo tentativo di equity crowdfunding può portare maggiori rischi.

3.4.4 Chi sono gli investitori

In totale, il campione a disposizione è composto da 37,539 sottoscrizioni, suddiviso tra 35,028 investitori persone fisiche e 2511 investitori persone giuridiche³⁰.

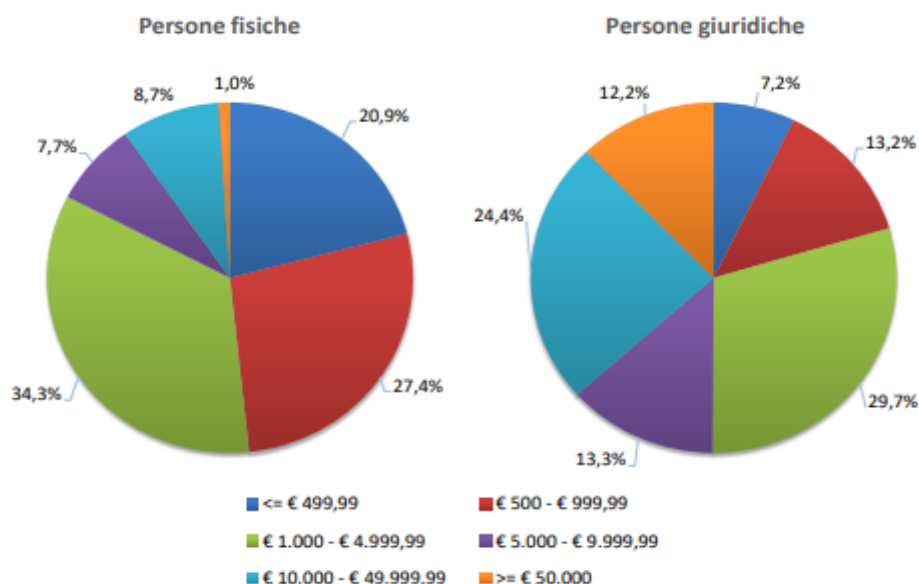
L'importo medio della sottoscrizione perfezionata è di 3641 euro per le persone fisiche e di 30.202 euro per le persone giuridiche (entrambi i valori sono in aumento tendenziale).

³⁰ Ibid. pag. 32

Dalla figura 3.12 relativa alla distribuzione degli investimenti risulta che il 20,9% delle sottoscrizioni da persone fisiche è d'importo inferiore o uguale a 499,99 euro (in diminuzione rispetto all'anno precedente), il 27,4% con importo compreso tra 500 e 999,99 euro e il 34,3% compreso tra 1000 euro e 4999,99 euro seguono le sottoscrizioni di maggiori dimensioni che non raggiungono nemmeno il 20%.

Per quanto riguarda le persone giuridiche, gli investimenti sotto mille euro sono la minoranza e in metà dei casi l'importo è superiore ai 5000 euro; in aumento la percentuale degli investimenti da 50.000 euro in su (12,2%).

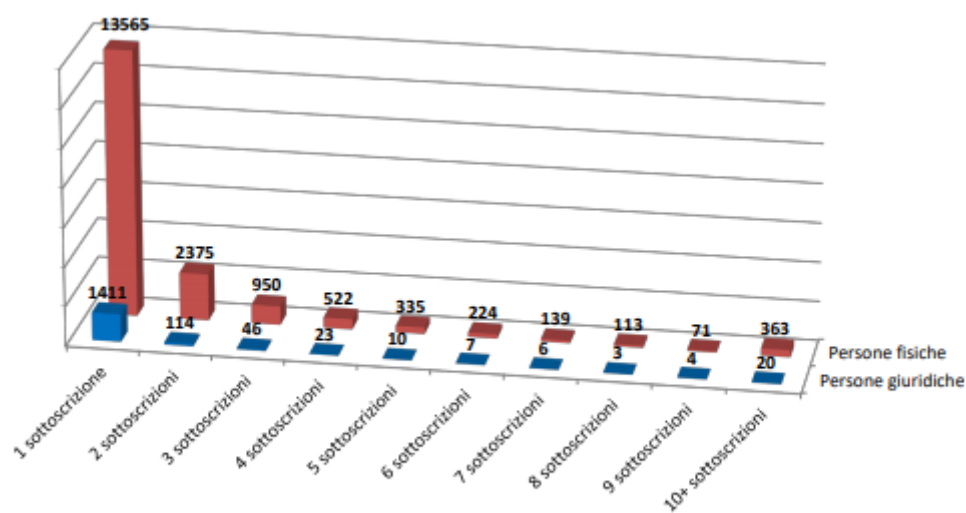
Figura 3.12: Distribuzione delle sottoscrizioni per singolo importo. Copertura campione: 456 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo



Fonte: Politecnico di Milano, 6° Report sul crowdInvesting, 2021

Alcuni backers hanno supportato più di una campagna. Ne deriva che il campione a disposizione relativo agli investitori censiti sia inferiore rispetto a quello delle sottoscrizioni: 20.327 soggetti di cui 18.657 persone fisiche e 1.644 persone giuridiche. Negli ultimi mesi, i “nuovi” sottoscrittori censiti, nonostante il consistente aumento sia nel flusso delle campagne che nella raccolta nel 2020, sono solamente 5.706, a conferma che il mercato dell’equity crowdfunding rimane ancora confinato ad una piccola minoranza dei cittadini italiani ovvero è ancora un mercato di nicchia.

Figura 3.13: Investitori ‘singoli’ e ‘seriali’. Copertura campione: 456 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo

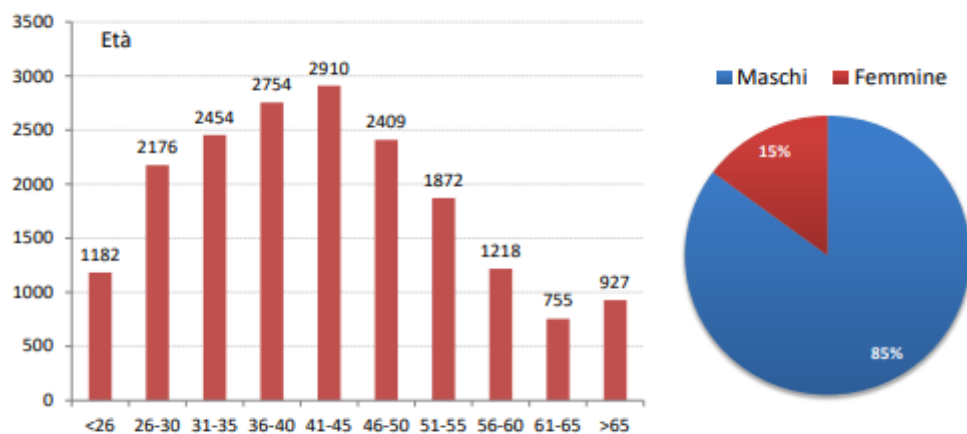


Fonte: Politecnico di Milano, 6° Report sul crowdInvesting, 2021

La figura 3.13 mostra che la grande maggioranza degli investitori ha scelto solo una campagna (molti dei quali appartengono al network personale di contatti dell'imprenditore) ma un buon numero ha deciso di supportare più campagne. Ci sono ben 363 persone e 20 società che hanno sottoscritto 10 e più emissioni.

La Figura 3.14 mostra la distribuzione degli investitori (persone fisiche) censiti per sesso e per età.

Figura 3.14: Distribuzione degli investitori (persone fisiche) per fascia di età e sesso. Copertura del campione: 456 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo



Fonte: Politecnico di Milano, 6° Report sul crowdInvesting, 2021

Gli investitori continuano ad essere soprattutto maschi: solo il 15% è di sesso femminile (lo scorso anno era il 14%).

Per quanto riguarda l'età, è confermata la distribuzione a campana: l'equity crowdfunding in Italia continua ad essere appannaggio della fascia di età 36-50 anni.

3.4.5 Le bacheche elettroniche

Si segnala la diffusione nell'ultimo anno, di un altro strumento di supporto al crowdfunding: le bacheche elettroniche, luoghi virtuali all'interno delle piattaforme dedicate, dove gli investitori possono cedere le quote o le azioni sottoscritte ad altri investitori che intendono subentrare. I portali ospitano semplicemente gli annunci, non possono intermediare tra venditori e compratori.

La Tabella 3.15 riporta alcune statistiche fornite dai portali autorizzati a questo servizio rispetto agli annunci pubblicati.

Tabella 3.15: Statistiche sugli annunci pubblicati nelle 'bacheche elettroniche' dei portali italiani autorizzati di equity crowdfunding

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

Fonte: Politecnico di Milano, 6° Report sul crowdInvesting, 2021

L'organizzazione delle "bacheche" non è uguale per tutte le piattaforme. Ad esempio, BacktoWork consente l'inserimento di annunci sia di vendita che di

acquisto mentre Crowdfundme pubblica solo le offerte di vendita e notifica l'eventuale arrivo di annunci sulla “bacheca” a chi si è dimostrato interessato a comprare.

Seguendo le indicazioni di Consob, le piattaforme non tracciano gli scambi effettivamente conclusi. Giancarlo Giudici, Direttore scientifico dello Osservatorio CrowdInvesting, afferma che “la sensazione è che solo una piccola minoranza degli annunci si concretizzi in compravendite e per importi inferiori rispetto a quelli inizialmente proposti”. Si stima che quelle concluse siano circa l'8% di quelle pubblicate³¹.

³¹ *Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 6° Report italiano sul crowdInvesting, Politecnico di Milano-School of Management, luglio 2021, pag.34*

CAPITOLO 4

IL CASO: ENEWRGY SRL E L'EQUITY CROWDFUNDING

ENERGETICO

4.1 INTRODUZIONE

Il 4 capitolo ha per oggetto il caso studio di una Pmi innovativa energetica, già startup innovativa, la Enewrgy s.r.l. e il suo progetto di finanziamento con il crowdfunding nella sua modalità equity.

Il lavoro inizia con una panoramica sul fenomeno delle startup innovative energetiche, in crescita negli ultimi anni con ritmi sostenuti nonostante le criticità causa gli scarsi investimenti nel settore: una su tutte la limitata scalabilità del business.

Il secondo paragrafo cerca di rispondere alla domanda se può il crowdfunding essere uno strumento innovativo di finanziamento a supporto di investimenti nel settore energetico. La risposta positiva è ampiamente dimostrata dal successo dell'equity crowdfunding negli ultimi anni per i progetti energetici.

Segue la presentazione della Enewrgy, società che opera nel campo delle fonti di energia rinnovabile e del suo progetto pilota.

Il quarto e ultimo paragrafo, infine, espone la richiesta finanziaria per la raccolta da mettere in piattaforma e come individuare il portale più idoneo ad ospitare tale richiesta.

4.2 LE STARTUP INNOVATIVE IN AMBITO ENERGETICO IN ITALIA

Il fenomeno delle startup innovative si rafforza sempre di più nel nostro Paese anche in ambito energetico.

Secondo il rapporto annuale sull'innovazione energetica dell'Istituto per la Competitività (I-Com)⁷² sarebbero attive 1.780 startup nel settore dell'energia, con un tasso di crescita medio annuo del 25,4%.

Si tratta di un ecosistema al quale è associabile un impatto economico compreso tra i 210 e i 700 milioni di euro, un valore di produzione pari al 14% di quello complessivamente stimato.

Il nord si conferma l'area del Paese di gran lunga preferita dagli innovatori con il 50% delle startup energetiche attive, seguono il sud con il 29% e il Centro con il restante 21%. Se si guarda alle regioni, a fare la parte da leone è sempre la Lombardia nella quale trovano ubicazione 376 startup energetiche pari al 21% del totale. Al secondo posto troviamo la Campania con 213 piccole imprese (12%) mentre al terzo posto il Lazio con il 10% del totale (178).

⁷² I-Com. Istituto per la Competitività. Rapporto Osservatorio Innov-e 2021. Il futuro dell'energia. Innovazione e sostenibilità binari della transizione.

<https://www.i-com.it/2021/07/16/il-futuro-dellenergia-e-sostenibilit%C3%A0->

A incidere su questa classifica è certamente il peso preponderante dei centri di regione: Milano, Napoli e Roma che rappresentano le provincie con il maggior numero di startup energetiche pro-capite.

Nello specifico, nella capitale lombarda vi sono 231 startup energetiche, nella città partenopea 119 ed infine nella Capitale 146.

La quasi totalità delle imprese innovative italiane ovvero il 93% pari a 1.647 startup è attivo nel settore della ricerca scientifica e dello sviluppo mentre le restanti sono impegnate per lo più nella fabbricazione di apparecchiature elettriche ed elettroniche⁷³.

Il rapporto sull'Innovazione energetica (I-Com) evidenzia inoltre i punti di debolezza che ancora caratterizzano il sistema italiano dell'innovazione nel settore dell'energia. Solo il 5% delle startup energetiche ha un capitale superiore a 250.000 euro mentre quelle con un valore della produzione considerevole (superiore ai 500.000 euro) sono pari all'11,3% al nord e al centro mentre al 7,7% al sud.

La maggior parte delle startup energetiche, inoltre ha una dimensione d'impresa molto contenuta con un impatto occupazionale ancora limitato: sono pochissimi i casi in cui la forza lavoro impiegata supera i 10 addetti.

⁷³ I-Com Istituto per la Competitività, Il futuro dell'energia. Innovazione e sostenibilità binari della tradizione, 2021, pdf, pag.118 e ss

Il freno alla crescita delle startup energetiche è legato agli investimenti limitati che rallentano la crescita delle aziende attive in questo comparto. Per risolvere la questione della scalabilità del business, che è urgente, serve un mix di regole e di incentivi per incoraggiare maggiori investimenti in capitale di rischio e a tal proposito il crowdfunding può diventare uno strumento innovativo a supporto di investimenti nel settore energetico.

Tuttavia, è la domanda di brevetti energetici a collocare il nostro Paese agli ultimi posti delle classifiche internazionali (in Europa peggio di noi solo la Spagna), una tendenza influenzata dalla carenza di investimenti che quando vengono stanziati spesso sono poco ambiziosi.

4.3 L'ENERGY EQUITY CROWDFUNDING

La partecipazione diretta dei cittadini come utenti-consumatori, ma anche come investitori sta diventando sempre più ricorrente nel contesto della transizione energetica e del disinvestimento dalle fonti fossili. Lo dimostra la crescita in Europa di cooperative energetiche e di modelli partecipativi per lo sviluppo di investimenti in energie rinnovabili⁷⁴.

⁷⁴<https://www.qualenergia.it/articoli/crowdfunding-come-sta-crescendo-nel-settore-energetico-e-delle-rinnovabili/>

L'uso del crowdfunding nel settore energetico condivide e mette in pratica simili principi. Infatti, come nel contesto delle cooperative energetiche anche le piattaforme di crowdfunding coinvolgono cittadini e stakeholder permettendo loro di partecipare, investire e beneficiare economicamente da investimenti nel settore energetico.

In uno studio pubblicato da EuroHeat & Power e finanziato dal progetto europeo H2020Tempo⁷⁵ vengono presentati i dati aggiornati al 2017 sul crowdfunding nell'energia.

Il settore del crowdfunding nasce intorno al 2012 e il numero dei progetti energetici finanziati sulle piattaforme è cresciuto costantemente negli anni fino a superare a fine dicembre 2017 il numero di 800 per un totale di oltre 300 milioni di euro investiti.

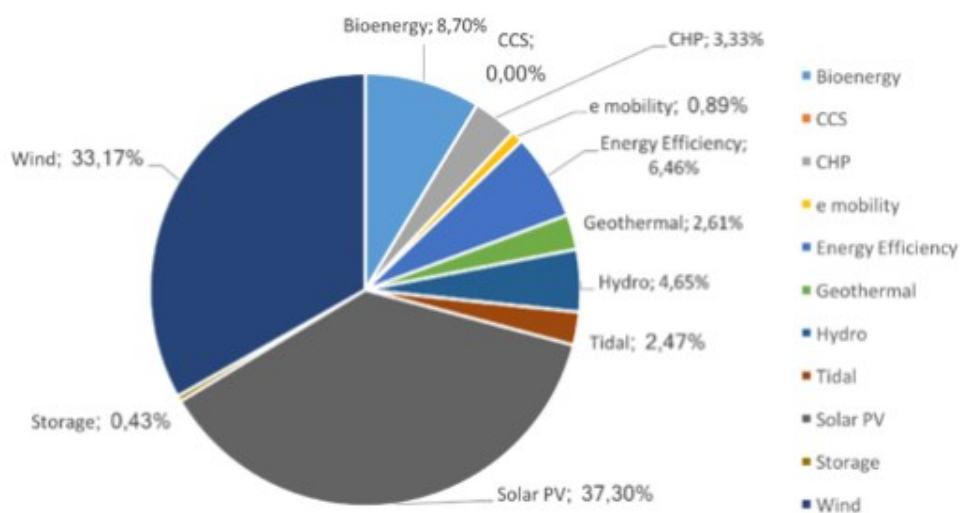
I maggiori sviluppi si evidenziano in Europa dove troviamo come regioni performanti, sia per presenza di piattaforme che di capitale finanziato, Gran Bretagna, Francia, Olanda e Germania.

Il crowdfunding nell'energia offre, tipicamente, investimenti in progetti di energia rinnovabile (solare, eolico, biomassa) anche se tra questi, è il solare fotovoltaico la tipologia di progetti più frequenti tanto da rappresentare il 70% del totale finanziato.

⁷⁵<https://www.euroheat.org/wp-content/uploads/2018/12/TEMPO-Crowdfunding-Report-FINAL.pdf>

Nelle nazioni in cui il crowdfunding è più diffuso, l'energetico mostra una sempre maggiore differenziazione in termini di tecnologie: stanno crescendo, infatti, progetti nel settore dell'efficienza energetica e della bioenergia e iniziano a vedersi i primi progetti di energia da fonti marine e geotermiche (figura 4.1)

Figura 4.1: Percentuale dei progetti finanziati per tecnologia (2017)



Fonte: Report Tempo Crowdfunding⁷⁶

⁷⁶<https://www.euroheat.org/wp-content/uploads/2018/12/TEMPO-Crowdfunding-Report-FINAL.pdf>, pag.18

Oltre il 90% delle piattaforme attive sono di tipo finanziario (equity e lending) ossia finalizzate all'investimento e alla raccolta di capitali mentre le restanti piattaforme propongono progetti di donation o reward.

Il crowdfunding energetico nasce quindi come risposta all'esigenza del coinvolgimento del cittadino nel settore energetico, proponendo inizialmente investimenti in progetti di comunità e promossi dal basso. I dati dello studio però mostrano come il settore si stia progressivamente differenziando, includendo tra i promotori di progetti non solo comunità energetiche locali ma anche soggetti più istituzionali: al dicembre 2017 più del 92% dei progetti sono stati proposti da aziende e solo il 5% da iniziative di comunità⁷⁷.

Il successo di questo strumento di finanziamento va ricercato da un lato nell'accesso al capitale, essendo di fatto una forma innovativa e alternativa alla finanza istituzionale per il finanziamento di progetti energetici; dall'altro nella possibilità di investire in modo diretto anche piccole somme di denaro e di ottenere, dai progetti ad elevato impatto ambientale presentati, rendimenti medi tra il 4 e il 9%.

⁷⁷ <https://www.crowdfundingbuzz.it/crowdfunding-risorsa-sempre-piu-rilevante-nel-mondo-per-il-settore-dellenergia-rinnovabile/>

4.4 L'ENEWRGY SRL

4.4.1 Chi siamo

Enewrgy Srl oggi è una PMI Innovativa, già startup innovativa, iscritta nell'apposita sezione speciale del Registro Imprese, fondata nel 2015 grazie alla collaborazione tra i soci fondatori e alcuni organismi



di ricerca, in particolare il Dipartimento di Energetica dell'Università Politecnica delle Marche di Ancona.

La società opera nel campo delle fonti di energia rinnovabile e, come attività di avvio, ha rilevato un impianto di cogenerazione per la produzione di energia elettrica alimentato a bioliquido di origine vegetale (OVP).

In linea con gli obiettivi di tutela dell'ambiente e produzione di energia pulita, tale impianto è stato sottoposto a diversi studi di ricerca e sviluppo per aumentarne efficienza e sostenibilità, tra i quali l'estensione dell'alimentazione al bioliquido di origine animale, oltre che a quello vegetale per il quale era stato progettato.

La nostra mission è produrre energia elettrica con un approccio innovativo che privilegia l'efficienza e la sostenibilità dei processi e dei combustibili all'hardware.

4.4.2 Innovazione e Progetto pilota



Nomen Omen..... nel nome il nostro DNA.

Nuova Energia, un nuovo modo di pensare al processo di produzione combinando curiosità e sperimentazione, trasformando beni che rappresentano un problema (scarti di lavorazione e

sottoprodotti) in opportunità.

Enewrgy è orientata allo sviluppo di nuovi processi di produzione di energia elettrica a basso impatto ambientale e all'ottimizzazione delle tecnologie già esistenti. Parallelamente cura l'implementazione di modelli di gestione della produzione sempre più efficienti e rigorosi

Nel 2015 la Enewrgy ha acquisito un motore di cogenerazione (Figura 4.2) progettato ed installato per produrre energia elettrica con oli vegetali. È stato progettato un software di gestione per monitorare tutte le fasi produttive: carburante, combustione, produzione. Gli interventi elettromeccanici sono serviti a personalizzare l'impianto in funzione del nuovo carburante: biocombustibile di grasso animale utilizzabile ai sensi del Reg. UE 1069/09.

Figura 4.2: Motore di cogenerazione



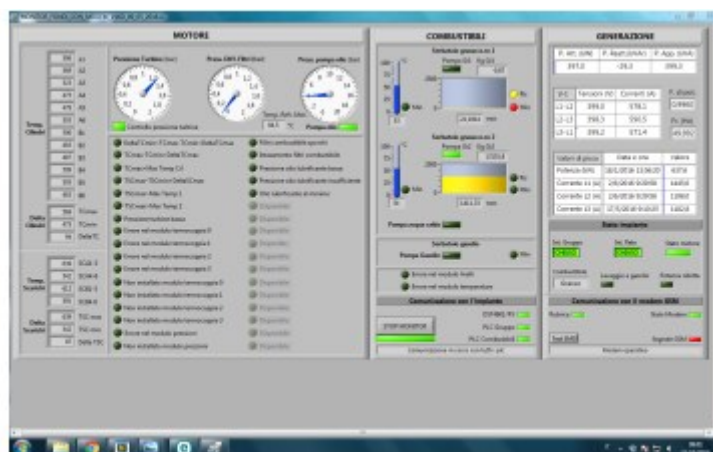
*Fonte: Enewrgy srl*⁷⁸

Il progetto pilota è stato anche banco di prova per mettere a punto tutti gli adempimenti amministrativi relativi all'ottenimento delle autorizzazioni sanitarie necessarie per l'utilizzo di un sottoprodotto così particolare. L'impianto pertanto è autorizzato per grasso animale di Cat. 1, 2 e 3.

Il software di gestione, figura 4.3, realizzato in collaborazione con la società RDS S.r.l. permette di gestire in tempo reale tutte le fasi della produzione con un controllo in continuo delle temperature dell'impianto negli snodi sensibili.

⁷⁸ <https://www.energy.it/2015/04/02/motore-di-cogenerazione/>

Figura 4.3: Gestione automatizzata dell'impianto di cogenerazione

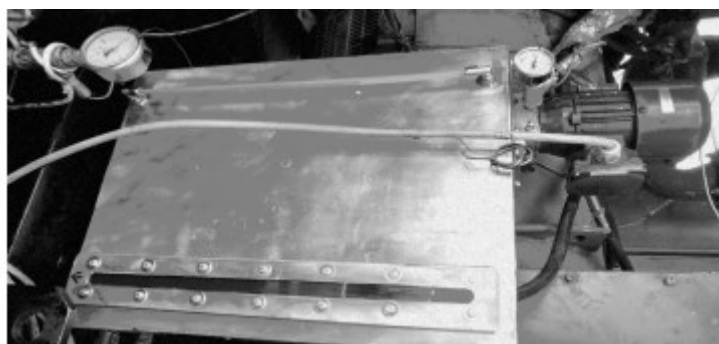


Fonte: Enewrgy s.r.l.⁷⁹

La gestione dell'olio lubrificante e del biocarburante con caratteristiche innovative ha causato l'insorgere di esigenze di trattamento dei differenti prodotti. Il problema ha generato una invenzione brevettabile (figura 4.4).

⁷⁹ <https://www.energy.it/2015/11/12/gestione-automizzata-dellimpianto-di-cogenerazione/>

Figura 4.4: Invenzione brevettata



Fonte: Enewrgy s.r.l.

Nel 2019 la Enewrgy ha effettuato il completo revamping di un impianto inattivo con una serie di problematiche di ordine tecnico-autorizzativo (figura4.5).

È stato applicato il modello «Enewrgy» garantendo all'impianto una soluzione tecnologica innovativa modificando l'alimentazione con biocarburante a grasso di origine animale (SOA). Il revamping è durato più di 12 mesi e l'impianto è correttamente funzionante.

Enewrgy ha dato il proprio contributo al rilancio dell'economia di un territorio colpito duramente da un evento disastroso nel 2016 investendo nel comune Tolentino (MC).

Figura 4.5: Impianto di Tolentino



Fonte: Enewrgy s.r.l.

4.4.3 Il mercato

L'attività produttiva

La società è proprietaria di un motore di cogenerazione della potenza di 400K wp alimentato dal biocarburante grasso animale a Fondi (LT) che è in regime di Tariffa Omnicomprensiva è pari ad euro 0.28 Kw (0,22 base+0,06 conguaglio prodotto

tracciato ISCC) convenzionata con il GSE⁸⁰. La convenzione è valida fino al 19/05/2024.

La Enewrgy ha inoltre acquisito l'impianto di cogenerazione a Tolentino di potenza pari a 390Kwp, effettuando il revamping di tutto l'impianto e da dicembre 2018 lo ha riattivato alla produzione utilizzando Olio Vegetale tracciato secondo la normativa UE. Anche questo impianto è in regime di Tariffa Omnicomprensiva è pari ad 0.28 euro Kw (0,22 base+0,06. La convenzione è valida fino al 25/06/2029). La produzione annuale è stimata in 6.000.000 Kw per un funzionamento prudenziale di 7500 h.

Tutti gli impianti sono presidiati da un addetto specializzato con reperibilità 24H che cura la manutenzione ordinaria e le criticità produttive con un pronto intervento. La società RDS garantisce la manutenzione straordinaria e gli interventi di ottimizzazione produttiva sia sul sistema elettromeccanico che sul controllo.

Gli impianti sono controllati da un software realizzato ad hoc che monitorizza la produzione istantanea e le temperature delle singole aree di produzione.

La società ha altresì realizzato un brevetto relativo alla lubrificazione dell'impianto regolarmente registrato-

⁸⁰ Il Gestore dei servizi energetici, GSE S.p.A., è una società per azioni italiana, interamente controllata dal Ministero dell'economia e delle finanze, alla quale sono attribuiti numerosi incarichi di natura pubblicistica nel settore energetico. Tra le varie attività si occupa del ritiro e del collocamento sul mercato dell'energia prodotta da impianti da fonti rinnovabili e assimilate.

Lo sviluppo della filiera produttiva.

La società ha definito un accordo di partnership con 2 imprese che si occupano rispettivamente: di trasformazione di grasso suino in “ciccioli” e di raccolta e recupero degli oli alimentari esausti con certificazione ISCC che garantirebbero la realizzazione di una filiera ottimizzata per produrre il biocarburante “grasso animale” materia prima strategica nella produzione di Enewrgy Srl.

La produzione di “ciccioli” ha quale “scarto” il grasso animale che attualmente il Salumificio Rocco conferisce come sottoprodotto ad una azienda che raccoglie tutti gli scarti delle lavorazioni industriali di animali e li trasforma in sottoprodotti per il settore alimentare ed energetico. Il sottoprodotto risultante non ha caratteristiche chimico-fisiche adeguate ad essere utilizzato come carburante perché mix di troppi sottoprodotti non omogenei tra di loro.

Invece i test effettuati sullo “scarto” del produttore di ciccioli, scarto derivante da un processo di trasformazione a bassa temperatura, ha dato risultati in termini di acidità molto soddisfacenti: il prodotto è pertanto utilizzabile direttamente come carburante per la Enewrgy.

Mancava un anello della filiera che garantisce la certificazione ISCC, che il Salumificio non può avere, ed il deposito fiscale, per questo si è aggiunta la società di raccolta e recupero di scarti che, tra l’altro, effettua i ritiri della materia prima dai vari operatori industriali.

Questa filiera corta permetterà sia un risparmio sull'acquisto della materia prima di circa il 25% rispetto agli attuali costi di mercato sia una minore dipendenza dalle variazioni di prezzo del mercato stesso saltando, di fatto, un passaggio nel ciclo produttivo.

4.4.4 Il business plan

Goal 2021-2022

- Acquisire l'impianto di Tolentino che è stato ristrutturato
- Implementare la produzione di biocarburante in JV con operatori di nicchia del settore per abbattere sensibilmente il costo della materia prima
- Acquisire altri 2 impianti già individuati per raddoppiare la capacità produttiva applicando il modello Enewrgy.

Il business plan della Enewrgy rappresenta uno strumento di simulazione della dinamica aziendale, che nel caso specifico fa riferimento ad un arco temporale di 4 anni a partire dal 2020.

Nelle figure sottostanti si riporta il conto economico e lo stato patrimoniale previsionale elaborati dalla Enewrgy per il periodo 2021-2023.

Da un'analisi delle voci si evince una grossa crescita dei ricavi nel periodo considerato dovuta sostanzialmente alle strategie della Enewrgy.

Anche l'Ebitda è atteso in forte crescita così come l'utile netto per il quale si attende una crescita complessiva del 228% passando dal 7% al 23% nel periodo considerato.

PIANO DI SVILUPPO FILIERA CORTA ANIMAL FAT

CONTO ECONOMICO 2020-2023

CONTO ECONOMICO	2020	2021	2022	2023
Ricavi Netti	1.526.687	1.572.488	1.603.937	1.636.016
Altri Ricavi da Servizi	0	105.000	130.000	190.000
Fatturato Netto	1.526.687 100%	1.677.488 100%	1.733.937 100%	1.826.016 100%
Consumi e lavorazioni	1.017.741	844.254	861.039	878.257
Margine di Contribuzione	508.946 33%	833.233 50%	872.899 50%	947.759 52%
Consulenze e servizi prof.li	(26.400)	(26.928)	(26.973)	(28.016)
Affitti, locazioni, utenze	(16.600)	(16.932)	(16.960)	(17.616)
Canoni Leasing	(34.600)	(35.292)	(35.351)	(36.718)
Automezzi, viaggi, ristoranti	(33.000)	(33.660)	(33.716)	(35.020)
Manutenzioni	(36.000)	(39.600)	(39.930)	(47.916)
Spese Generali Amm.ve	(11.280)	(11.506)	(11.525)	(11.970)
Costi Esterni	(157.880) -10%	(163.918) -10%	(164.455) -9%	(177.256) -10%
Valore Aggiunto	351.066 23%	669.316 40%	708.444 41%	770.503 42%
Personale	(44.320)	(45.206)	(46.111)	(47.033)
Amministratori	(12.000)	(12.000)	(12.000)	(12.000)
Ebitda	294.746 19%	612.109 36%	650.334 38%	711.470 39%
Ammortamenti	(134.327)	(149.289)	(148.381)	(134.234)
Ebit	160.418 11%	462.821 28%	501.953 29%	577.236 32%
Gestione Finanziaria	(12.840)	(10.965)	(6.500)	(3.115)
EBT	147.578 10%	451.855 27%	495.452 29%	574.121 31%
Imposte	(43.404)	(128.258)	(140.283)	(162.136)
Risultato Netto	104.175 7%	323.597 19%	355.169 20%	411.986 23%

PIANO DI SVILUPPO FILIERA CORTA ANIMAL FAT

STATO PATRIMONIALE 2020-2023

STATO PATRIMONIALE	2019	2020	2021	2022	2023
Immobilizzazioni Materiali Nette	481.448	549.279	400.787	253.203	119.355
Immobilizzazioni Immateriali Nette	7.670	5.512	4.715	3.918	3.532
Immobilizzazioni Finanziarie	652	652	652	652	652
Immobilizzazioni Nette	489.770	555.443	406.154	257.774	123.540
Rimanenze	68.650	201.746	205.781	209.896	209.896
Clienti	395.939	290.779	298.434	352.490	363.951
Fornitori	(419.284)	(8.121)	(8.576)	(8.576)	(9.606)
CCN Commerciale	45.305	484.404	495.638	553.810	564.241
Crediti tributari e Prev.li	141.054	141.042	101.467	98.854	104.148
Crediti diversi	26.973	2.724	2.724	2.724	2.724
Debiti tributari e previdenziali	(10.235)	(44.230)	(85.698)	(12.885)	(22.730)
Altri debiti	(25.843)	(381)	(389)	(396)	(404)
Altro Capitale Circolante Netto	131.948	99.155	18.105	88.297	83.737
Ratei e risconti attivi	11.213	11.213	11.213	11.213	11.213
Ratei e risconti passivi	(2.687)	(2.687)	(2.687)	(2.687)	(2.687)
Ratei Risconti	8.526	8.526	8.526	8.526	8.526
Tfr	(5.564)	(7.964)	(10.412)	(12.909)	(15.456)
Fondi	(5.564)	(7.964)	(10.412)	(12.909)	(15.456)
Capitale Investito Netto	669.985	1.139.564	918.011	895.497	764.589
Capitale sociale	20.000	520.000	520.000	520.000	520.000
Riserve	182.769	232.442	336.617	660.214	1.015.383
Utile (Perdita) esercizio	49.673	104.175	323.597	355.169	411.986
Patrimonio Netto	252.442	856.617	1.180.214	1.535.383	1.947.369
Liquidità	(198.546)	(225.661)	(618.814)	(843.997)	(1.270.532)
Debiti a breve v/banche	0	0	0	0	0
Finanziamento Soci	31.300	31.300	31.300	31.300	31.300
Mutui e Finanziamenti	584.789	477.308	325.311	172.811	56.452
Mezzi di Terzi	417.543	282.947	(262.203)	(639.886)	(1.182.780)
Fonti	669.985	1.139.564	918.011	895.497	764.589

4.5 LA RICHIESTA DI FINANZIAMENTO

4.5.1 IL ROUND

La richiesta di finanziamento, della Enewrgy srl, attraverso l'equity crowdfunding si inserisce nel contesto di un aumento di capitale configurato come segue:

TIPO SOCIETA'	PMI INNOVATIVA
TIPO PROGETTO	EQUITY
VALUTAZIONE PRE-MONEY	2.000.000
CAPITALE SOCIALE	23.000
CHIP MINIMO	500,00
MINIMO:	
• OBIETTIVO RACCOLTA MINIMO	300.000
• VALORE POST-MONEY	2.300.000
• % SOCIETARIA DISTRIBUITA	13,04%
MASSIMO:	
• OBIETTIVO RACCOLTA MASSIMO	500.000
• VALORE POST-MONEY	2.500.000
• % SOCIETARIA DISTRIBUITA	20,00%

4.5.2 L'individuazione della piattaforma

Per quanto un'idea o un progetto possa essere valido, da solo non sarà mai sufficiente ad attrarre i potenziali finanziatori se non si è capaci di presentarlo al meglio e lasciarne intravedere tutte le potenzialità in termini di ritorno economico. Fondamentale risulta l'individuazione della piattaforma dove pubblicare il progetto di raccolta capitali perché da tale scelta potrà dipendere l'esito della campagna.

Le piattaforme a disposizione per le campagne di equity crowdfunding negli ultimi anni si sono moltiplicate: non tutte però sono uguali, quindi, è importante individuare quella più adatta al caso nostro.

Il primo step, pertanto, è quello di cercare una piattaforma che ospita o ha ospitato progetti affini al nostro, questo perché chi segue quella specifica piattaforma si aspetta di vedere il lancio di certi tipi di campagne per loro rilevanti. Analogamente il team che deve assistere al lancio del progetto è specializzato proprio in quel settore e quindi in grado di conoscere al meglio gli aspetti tecnici e gli obiettivi che occorre tener presente.

L'equity crowdfunding in Italia si muove principalmente attraverso le piattaforme di Mamacrowd e Crowdfundme seguite da Opstart e Backtowork⁸¹. Le stesse piattaforme, come vedremo, sono protagoniste anche nel settore Energia e Cleantech.

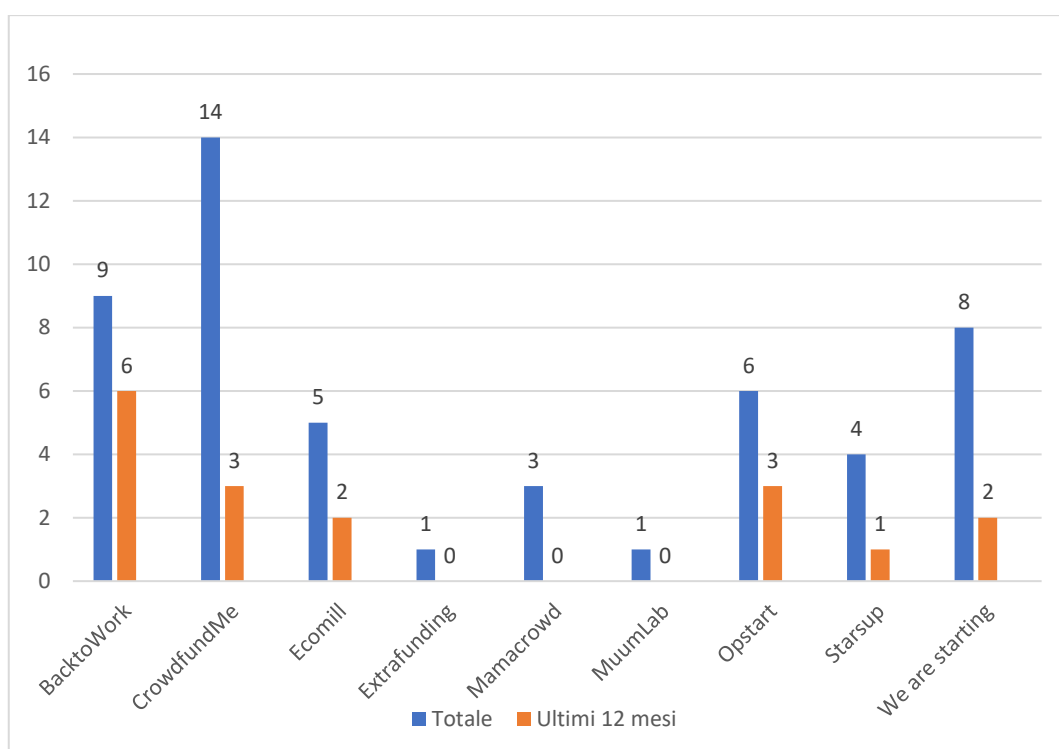
⁸¹ Vedi Cap.3, Par. 3.4.1

Nello specifico, dei 30 portali di equity crowdfunding, autorizzati dalla Consob che hanno pubblicato almeno una campagna fino al 30 giugno 2021, solo 9 hanno raccolto capitali per uno o più progetti riguardanti il settore Energia e Cleantech mentre i progetti finanziati con successo alla stessa data dagli stessi portali sono stati 51⁸²

La figura 4.6 suddivide le 51 campagne di equity crowdfunding del settore Energia e Cleantech tra i diversi portali evidenziando anche il flusso delle nuove sollecitazioni pubblicate negli ultimi 12 mesi ovvero nel periodo luglio 2020-giugno 2021, mentre la figura 4.7 riporta, valore cumulato e flusso degli ultimi 12 mesi dei capitali raccolti in milioni di euro.

⁸² <https://crowdmonitor.crowdfundingbuzz.it/campagne-finanziate/#energiacleantech>

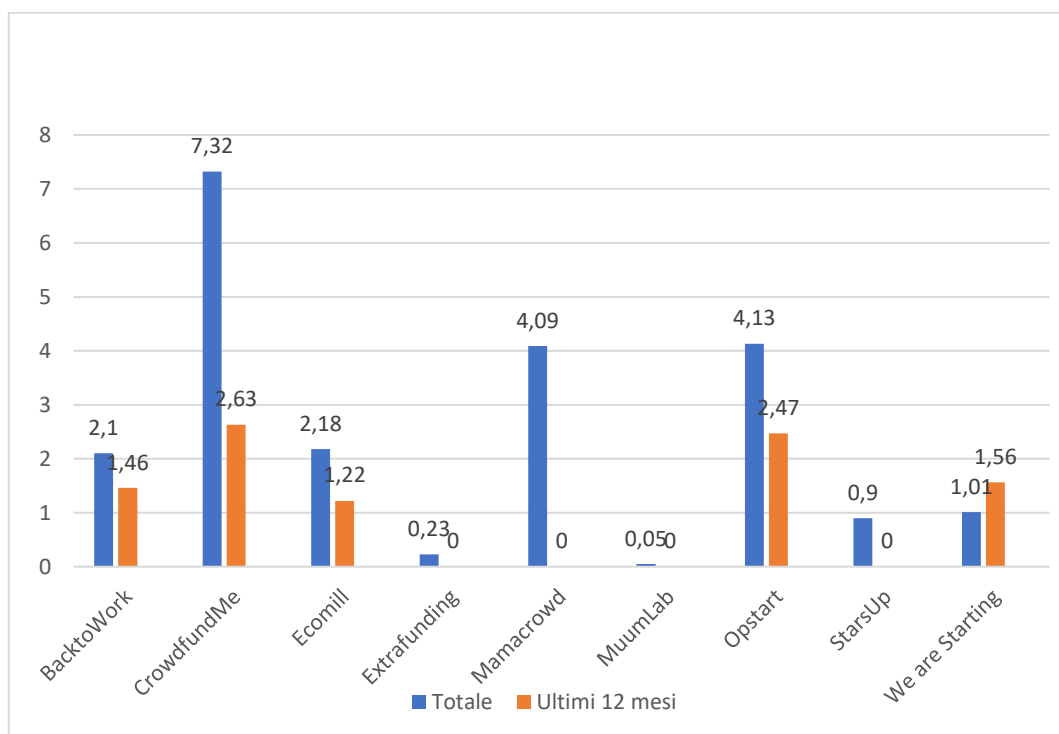
Figura 4.6: Numero dei progetti energetici finanziati con successo tramite equity crowdfunding sui portali autorizzati in Italia, alla data del 30 giugno 2021: valore cumulato totale e flusso dei nuovi progetti negli ultimi 12 mesi (luglio 2020-giugno2021)



Fonte: Elaborazione personale su dati Crowdfundingbuzz⁸³

⁸³ <https://crowdmonitor.crowdfundingbuzz.it/campagne-finanziate/#energiaecleantech>

Figura 4.7: Capitale raccolto nel settore Energia e Cleantech alla data del 30 giugno 2021 in milioni di euro



Fonte: Elaborazione personale su dati estrapolati dal sito web dei portali

CrowdfundMe, portale storico (2014) e il primo ad essere quotato in Borsa italiana, è una delle piattaforme più note e utilizzate in Italia.

Nello specifico, è la prima piattaforma di equity crowdfunding sia per numero di campagne pubblicate che per investitori: dal 2013 al 30 giugno 2021 ha raccolto 48,36 milioni di euro su ben 156 campagne⁸⁴.

⁸⁴ Vedi Cap.3, par.3.4.1

Nel settore Energia e Cleantech è la prima piattaforma sia per numero di campagne finanziate con successo (14 di cui 3 negli ultimi 12 mesi) che per capitali raccolti (7,3 milioni di euro di cui 2,6 nel periodo luglio 2020-giugno 2021)⁸⁵.

Il progetto energetico che ha riscosso più successo sul portale CrowdfundMe è stato “Glass to Power” che è piaciuto a 549 investitori che hanno complessivamente sottoscritto oltre 2,4 milioni di euro.

Mamacrowd vanta numeri importanti al pari di CrowdfundMe: 51,33 milioni di euro raccolti dal 2016 ad oggi finanziando ben 118 campagne di successo, tra cui quella molto nota di Startup Italia che, a fronte di un obiettivo minimo di 500.000 euro ha raccolto oltre 2,6 milioni di euro con un overfunding del 520% e oltre 2.000 adesioni. Ad oggi, è il primo portale di equity crowdfunding in Italia per capitale raccolto⁸⁶.

Nel settore Energia e Cleantech ha portato a termine con successo solo 3 campagne (nessuna negli ultimi 12 mesi) raccogliendo però più di 4 milioni di euro provenienti gran parte dai due round di Green Energy Storage (1 e 2,15 milioni di euro)⁸⁷.

BacktoWork, autorizzato dalla Consob nel 2015, è il primo portale di equity crowdfunding in Italia per campagne pubblicate nel periodo luglio 2020-giugno 2021, 54 su un totale di 124. Complessivamente ha raccolto 31,13 milioni di euro

⁸⁵ <https://www.crowdfundme.it/archivio-progetti-crowdfunding/>

⁸⁶ Vedi Cap. 3, Par. 3.4.1

⁸⁷ <https://mamacrowd.com/projects>

di cui 10,50 solo negli ultimi 12 mesi⁸⁸. Nel marzo del 2020 ha realizzato una delle raccolte tramite equity crowdfunding più grande in Europa (7,6 milioni di euro) per l'azienda e-Novia-Spa tramite la società veicolo Fin-Novia-s.r.l.

Nel settore Energia e Cleantech ha chiuso con successo 9 campagne di cui 6 negli ultimi 12 mesi raccogliendo complessivamente 2,1 milioni di euro (1,46 nel periodo luglio 2020-giugno 2021)⁸⁹.

Opstart, anch'esso autorizzato dalla Consob nel 2015, è il portale che con 29,8 milioni di euro ha raccolto di più nel periodo luglio 2020-giugno 2021 e, se si esclude il portale Walliance, specializzato nell'immobiliare equity crowdfunding, si trova sul podio sia per numero di campagne pubblicate che per capitale raccolto, rispettivamente 118 e 40,41 milioni di euro⁹⁰.

Nel settore Energia e Cleantech ha pubblicato con successo 6 progetti di cui 2 negli ultimi 12 mesi raccogliendo complessivamente oltre 4,1 milioni di euro di cui quasi 2,5 milioni di euro nel periodo luglio 2020-giugno 2021 provenienti per la maggior parte dalla campagna "Glass to Power" (2,3 milioni di euro)⁹¹.

Ecomill è la prima piattaforma verticale di equity crowdfunding interamente dedicata ai progetti nel settore dell'energia, dell'ambiente e del territorio. Attiva

⁸⁸ Vedi Cap.3, par.3.4.1

⁸⁹ <https://www.backtowork24.com/equity-crowdfunding>

⁹⁰ Vedi Cap. 3, Par. 3.4.1

⁹¹ <https://www.opstart.it/elenco-progetti/>

dall'estate del 2019 e, nonostante sia una piattaforma giovane, ha raccolto complessivamente 2,18 milioni di euro su 5 campagne di cui 2 negli ultimi 12 mesi⁹². Il progetto che ha riscosso maggior successo è stato quello di Green Armes 2 con oltre 1 milione di euro e un overfunding del 360%.

We Are Starting è una piattaforma nata nel 2015 da un giovane trentenne di Azzano (BG) dove si può investire a partire da 100 euro. È un portale da non sottovalutare perché su 35 progetti pubblicati ben 8 appartengono al settore Energia e Cleantech di cui 3 portati a termine nel 2021. Complessivamente ha raccolto 5,09 milioni di euro di cui poco meno della metà negli ultimi 12 mesi⁹³. Per il settore Energia e Cleantech invece la somma è stata poco superiore a 1 milione di euro di cui circa la metà nel periodo luglio 2020-giugno 2021⁹⁴.

StartsUp è il primo portale di equity crowdfunding ad essere stato autorizzato in Italia dalla Consob (2013) ed è anche il primo portale ad aver lanciato un progetto nel settore Energia e Cleantech (Nova Somar,2015). Complessivamente ha raccolto 4,84 milioni di euro con 53 campagne pubblicate⁹⁵ di cui 4 nel settore Energia e Cleantech (1 negli ultimi 12 mesi) per una raccolta di 899.125 euro⁹⁶.

⁹² <https://www.ecomill.it/esplora-progetti/>

⁹³ Vedi Cap.3, Par. 3.4.1

⁹⁴ <https://www.wearestarting.it/offerings/browse?filters=successful+campaigns&category=energia+%26+cleantech>

⁹⁵ Vedi Cap.3, Par. 3.4.1

⁹⁶ <https://www.startsup.it/offerte-chiuse/>

Extrafunding, portale nato nel 2018, ha lanciato la sua prima campagna di equity crowdfunding nell'estate del 2019. Complessivamente ha raccolto 486.000 euro su due campagne chiuse positivamente.

Nel settore Energia e Cleantech ha portato a termine con successo 1 sola campagna, la Dinamo della Verde 21, raccogliendo 460.350 euro⁹⁷.

Infine, MuumLab, la prima piattaforma del sud Italia (Puglia) ad essere autorizzata dalla Consob, ha raccolto complessivamente 130.000 euro su 7 campagne (solo 2 chiuse con successo). Nel settore Energia e Cleantech, ha portato a termine positivamente 1 sola campagna di equity crowdfunding (Revoluce) raccogliendo 50.000 euro⁹⁸.

4.5.3 Conclusioni

Da quanto esposto in precedenza, è evidente che la rosa delle piattaforme, candidate al lancio di una campagna di equity crowdfunding nel settore energetico, tenendo conto del numero dei progetti finanziati con successo e dei capitali raccolti è composta dai portali: CrowdfundMe, Mamacrowd e BacktoWork.

Tra le tre, non ci sono dubbi, la scelta cade su CrowdfundMe: primo portale per campagne, per numero di investitori e per progetti “energetici” finanziati con

⁹⁷ <https://www.extrafunding.it/>

⁹⁸ https://www.muumlab.com/muumlab_web/startups/funded?o=1&q=&s%5B%5D=2

successo. Ha anche una vasta esperienza alle spalle in termini di anni di presenza sul mercato che si riflette su procedimenti semplici e tempi veloci.

Tuttavia, è bene sempre avere una seconda piattaforma a cui rivolgersi nel caso il proprio progetto non venga accettato dalla prima scelta che nel nostro caso è Crowdfundme.

Non è semplice tra Mamacrowd e BacktoWork, quest'ultimo dai numeri degli ultimi 12 mesi appare il portale del momento: è stato scelto da ben 54 emittenti di cui 6, tutte finanziate, nel settore Energia e Cleantech. Ma Mamacrowd è il portale che con sole tre campagne ha raccolto oltre 4 milioni di euro. Tenendo presente che la Enewrgy, è una Pmi innovativa che ha già validato il suo business model e che necessita di capitali (molti) per crescere, tra Mamacrowd e BacktoWork è bene scegliere il primo perché ha una capacità di raccolta maggiore ovvero una raccolta media per progetto più alta.

Bibliografia

CFA Society Italy. *Equity crowdfunding. La normativa, i trend, le valutazioni. Una ricerca empirica del mercato italiano.*

CONSOB-CNDCEC (2016). *L'equity-crowdfunding. Analisi sintetica della normativa e aspetti operativi.* Position papers, n.6.

I-Com, Istituto per la Competitività. (2021) *Il futuro dell'energia. Innovazione e sostenibilità binari della transizione.*

K. De Buysere, O. Gaida, R. Kleverlaan, D. Maron. (2012). *A Framework for European Crowdfunding.*

Politecnico di Milano. (2021). *6° report sul CrowdInvesting.* Politecnico di Milano-School of Management.

Quaranta G. (2016) *Crowdfunding. Il finanziamento della folla, o dei folli.* Rivista diritto ed economia dell'impresa n.5

R. De Luca. (2015). *Il crowdfunding: quadro normativo, aspetti operativi ed opportunità,* Fondazione Nazionale dei Commercialisti.

Robert Shiller. (2012). “*Democratize Wall Street, for Social Good*”. New York Times,

Starteed. (2020). *Il crowdfunding in Italia*.

TEMPO.Crowdfunding-Report-FINAL.pdf.

U. Piattelli. (2013). *Il crowdfunding in Italia. Una regolamentazione all'avanguardia o un'occasione mancata.*, G. Giappichelli Editore, Torino.

Unioncamere-Politecnico di Milano (2020). “3° *Quaderno di Ricerca la Finanza alternativa per le PMI in Italia*”. pdf

University of Cambridge. (2021) *The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*.

Sitografia

<https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/2-trimestre-2021-1.pdf>

<https://www.startupbusiness.it/come-finanziare-la-startup-equity-debito-crowdfunding/95839/>

<https://www.invitalia.it/cosa-facciamo/creiamo-nuove-aziende/smartstart-italia>

<https://ec.europa.eu/info/research-and-innovation/funding/funding-opportunities/funding-programmes-and%20open-calls/horizon-europe-eu>

<https://bebeez.it/files/2020/02/reportminibond2020-1.pdf>

<https://www.altalex.com/documents/news/2017/10/10/finanza-alternativa-e-fintech-a-supporto-dell-innovazione>

<https://startupitalia.eu/133119-20200629-funziona-un-fondo-venture-capital>

<https://www.startupbusiness.it/cose-il-venture-capital/88667/>

<https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-2nd-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>

<https://www.crowd-funding.cloud/it/le-antiche-origini-del-crowdfunding-222.asp>

<https://www.crowd-funding.cloud/it/breve-storia-del-crowdfunding-223.asp>

<https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-2nd-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>

<https://www.crowd-funding.cloud/it/storia-ed-evoluzione-del-crowdfunding-in-italia-191.asp>

<http://www.dirittoeconomiainpresa.it/crowdfunding-Il-finanziamento-della-folla-dei-folli>

<https://www.crowd-funding.cloud/it/royalty-243.asp>

<https://www.crowd-funding.cloud/it/nuovi-modelli-142.asp>

<https://www.crowd-funding.cloud/it/civic-136.asp>

<https://www.crowd-funding.cloud/it/corporate-137.asp>

<https://startupitalia.eu/91150-20180522-startup-innovative-crowdfunding>

<https://www.economyup.it/innovazione/real-estate-crowdfunding-a-che-punto-e-la-raccoltafondi-online-pec-progetti-immobiliari/>

<https://www.crowd-funding.cloud/it/ricorrente-1081.asp>

<https://startupitalia.eu/91150-20180522-startup-innovative-crowdfunding>

<https://www.crowd-funding.cloud/it/energetico-1421.asp>

<https://www.crowdfundingbuzz.it/risorse-crowdfunding/riferimenti-normativi-crowdfunding/>

<https://www.crowd-funding.cloud/it/normativa-italiana-156.asp>

<https://www.crowd-funding.cloud/it/normativa-statunitense-del-crowdfunding-il-jobs-act-487.asp>

<https://www.crowdfundingreport.it/>

<https://finanso.se/global-crowdfunding-market-to-it-8-5bn-worth-this-year/>

<https://www.consob.it/documents/11973/219974/pp6.pdf/21a0f4f2-f541-44bd-8fa0-6f7c601447a3>

<https://www.nytimes.com/2012/04/08/business/democratize-wall-street-for-social-good.html>

<https://cfasi.it/download/20210305105014.pdf>

<https://www.crowd-funding.cloud/it/tipologie-di-gestori-di-portali-di-equity-crowdfunding-gestori-di-diritto-e-gestori-autorizzati-754.asp>

<https://www.consob.it/web/area-pubblica/registro-crowdfunding-sezione-ordinaria>

<https://www.osservatoriefi.it/efi/osservatorio-crowdinvesting/>

<https://www.backtowork.com/news/crowdfunding-energetico-investire-in-sostenibilità-e-green-economy>

<https://crowdmonitor.crowdfundingbuzz.it/campagne-finanziate/#energiaecleantech>

<https://www.crowdfundme.it/archivio-progetti-crowdfunding/>

<https://mamacrowd.com/projects>

<https://www.opstart.it/elenco-progetti/>

<https://www.ecomill.it/esplora-progetti/>

<https://www.i-com.it/2021/07/16/il-futuro-dellenergia-e-sostenibilit%C3%A0->

<https://www.qualenergia.it/articoli/crowdfunding-come-sta-crescendo-nel-settore-energetico-e-delle-rinnovabili/>

<https://www.euroheat.org/wp-content/uploads/2018/12/TEMPO-Crowdfunding-Report-FINAL.pdf>

<https://www.crowdfundingbuzz.it/crowdfunding-risorsa-sempre-piu-rilevante-nel-mondo-per-il-settore-dellenergia-rinnovabile/>

<https://www.energy.it/2015/04/02/motore-di-cogenerazione/>

<https://www.energy.it/2015/11/12/gestione-automizzata-dellimpianto-di-cogenerazione/>

<https://www.backtowork24.com/equity-crowdfunding>

<https://www.wearestarting.it/offerings/browse?filters=successful+campaigns&category=energia+%26+cleantech>

<https://www.starsup.it/offerte-chiuse/>

<https://www.extrafunding.it/>

https://www.muumlab.com/muumlab_web/startups/funded?o=1&q=&s%5B%5D

=2