



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea Magistrale o Specialistica in  
Scienze Economiche e Finanziarie

**“LA STARTUP INNOVATIVA E LE  
FORME DI FINANZIAMENTO. L’EQUITY  
CROWDFUNDING”**

**“THE INNOVATIVE STARTUP AND THE  
FORMS OF FINANCING. EQUITY  
CROWDFUNDING”**

Relatore: Chiar.mo  
Prof. Grandoni Dario

Tesi di Laurea di:  
Ignazi Noemi

Anno Accademico 2019 – 2020

## **INDICE**

<b><i>INTRODUZIONE</i></b> .....	<b>6</b>
<b><i>CAPITOLO 1: LE STARTUP IN ITALIA: OVERVIEW SULLE CARATTERISTICHE E SULLA REGOLAMENTAZIONE</i></b> .....	<b>8</b>
<b><i>1.1 INTRODUZIONE</i></b> .....	<b>8</b>
<b><i>1.2 CHE COS'E'UNA STARTUP? ALCUNE DEFINIZIONI</i></b> .....	<b>9</b>
1.2.1 Steve Blank: “Una startup è un’organizzazione temporanea alla ricerca di un business model ripetibile e scalabile.....	10
1.2.2 Paul Graham: “una startup è una società progettata per crescere velocemente”. .....	11
1.2.3 Eric Ries: “Una startup è un’istituzione umana concepita per offrire nuovi prodotti o servizi in condizioni di estrema incertezza” .....	12
<b><i>1.3 LE STARTUP IN ITALIA</i></b> .....	<b>14</b>
<b><i>1.3.1 Il quadro normativo di riferimento</i></b> .....	<b>14</b>
1.3.2 La startup innovativa .....	15
1.3.3 Qualche numero .....	18
<b><i>1.4 LA STARTUP INNOVATIVA A VOCAZIONE SOCIALE</i></b> .....	<b>26</b>
<b><i>1.5 SEMPLIFICAZIONI E AGEVOLAZIONI</i></b> .....	<b>28</b>
<b><i>1.6 LE TIPOLOGIE DI UNA STARTUP</i></b> .....	<b>34</b>

<b>1.7 GLI INCUBATORI E GLI ACCELERATORI DI STARTUP .....</b>	<b>37</b>
<b>CAPITOLO 2: LE FORME DI FINANZIAMENTO NELLA STARTUP .....</b>	<b>41</b>
<b>2.1 INTRODUZIONE.....</b>	<b>41</b>
<b>2.2 IL FINANZIAMENTO NELLE STARTUP.....</b>	<b>42</b>
<b>2.3 GLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO IN EQUITY.....</b>	<b>44</b>
2.3.1 “Bootstrapping” e le tre “F” .....	44
2.3.2 Business Angel .....	45
2.3.3 Equity Crowdfunding .....	48
2.3.4 I fondi di Private Equity e di Venture Capital .....	49
2.3.5 ICO.....	53
2.3.6 Strumenti finanziari partecipativi .....	54
<b>2.4 GLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO A DEBITO .....</b>	<b>55</b>
2.4.1 Minibond.....	56
2.4.2 Convertible note e obbligazioni convertibili .....	57
2.4.3 Convertible loan.....	58
2.4.4 Debito mezzanino .....	58
2.4.5 Lending- based crowdfunding .....	60
2.4.6 Invoice trading .....	61
2.4.7 Direct lending .....	63

<b>2.5 II CICLO DI VITA DI UNA STARTUP E LE FASI DEL FINANZIAMENTO.....</b>	<b>64</b>
2.5.1 Pre-seed stage .....	64
2.5.2 Early stage.....	65
2.5.3 Growth stage .....	66
2.5.4 Exit.....	69
2.5.5 Conclusioni .....	71
<b>CAPITOLO 3: L'EQUITY CROWDFUNDING .....</b>	<b>73</b>
<b>3.1. INTRODUZIONE.....</b>	<b>73</b>
<b>3.2 II CROWDFUNDING .....</b>	<b>74</b>
3.2.1 Definizione.....	74
3.2.2 La dimensione del fenomeno nel mondo, in Europa, in Italia.....	77
<b>3.3 I MODELLI CLASSICI DI CROWDFUNDING.....</b>	<b>83</b>
3.3.1 Il donation-based.....	83
3.3.2 Il reward-based .....	84
3.3.3 Il royalty-based .....	84
3.3.4 Il lending-based.....	85
3.3.5 L'equity-based .....	86
<b>3.4 I NUOVI MODELLI DI CROWDFUNDING.....</b>	<b>86</b>
3.4.1 Il do-it-yourself.....	87

3.4.2 Il corporate crowdfunding .....	87
3.4.3 Il civic crowdfunding.....	88
2.4.4 Il crowdfunding -energetico.....	88
3.4.5 L’invoice trading.....	89
3.4.7 Il crowdfunding ricorrente .....	90
<b>3.5 L’EQUITY CROWDFUNDING IN ITALIA.....</b>	<b>91</b>
3.5.2 La normativa di riferimento .....	91
3.5.2 Il nuovo regolamento UE 2020/1503.....	92
3.5.3 Le piattaforme di equity.....	94
3.5.4 Analisi quantitativa .....	98
<b>CAPITOLO 4: UNA CAMPAGNA DI EQUITY CROWDFUNDING: IL CASO</b>	
<b>LINKY INNOVATION.....</b>	<b>106</b>
<b>4.1 INTRODUZIONE.....</b>	<b>106</b>
<b>4.2 COME REALIZZARE UNA CAMPAGNA DI EQUITY: GENERALITÀ</b>	<b>107</b>
<b>4.3 IL CASO LINKY INNOVATION.....</b>	<b>110</b>
4.3.1 La storia .....	110
4.3.2 La campagna di equity-crowdfunding <sup>0</sup> .....	113
4.3.3 Linky 2.0 e i progetti futuri.....	135
<b>Appendice 1.....</b>	<b>136</b>

*Bibliografia* ..... 141

*Sitografia*..... 143

## **INTRODUZIONE**

Al giorno d'oggi, per le imprese italiane non è affatto semplice ricevere finanziamenti da parte delle banche. Il problema diventa ancora più arduo se a farne richiesta sono le startup.

Le startup infatti sono imprese caratterizzate da una struttura e da un modello di business ancora poco sviluppato e quindi soggette, potenzialmente, a un rischio di fallimento più elevato e hanno un tasso di sopravvivenza inferiore rispetto alle imprese con uno stadio di sviluppo più avanzato.

Il presente elaborato mira ad analizzare le forme di finanziamento alternative a quelle tradizionali a disposizione di questa tipologia d'impresa con particolare attenzione allo strumento del crowdfunding nella forma equity.

La tesi è strutturata in quattro capitoli.

Il primo capitolo ha lo scopo di presentare al lettore un quadro generale della startup. Dapprima si esamina alcune definizioni di startup, scelte tra quelle più accreditate e successivamente si passa all'analisi dei requisiti dello status di startup innovativa introdotta nel nostro ordinamento insieme a una serie di agevolazioni e semplificazioni dal Decreto Crescita 2.0.

Il secondo capitolo passa a rassegna le diverse fonti di finanziamento, diffuse nell'ultimo decennio, a cui una startup può ricorrere: dagli strumenti di finanziamento in equity alle forme di finanziamento a debito.

Con il terzo capitolo si entra nel main focus della tesi: l'equity-based crowdfunding.

Nella prima parte del capitolo ci si concentra sul crowdfunding in generale, la sua evoluzione nel tempo e nello spazio e i modelli che lo contraddistinguono, dai classici ai “nuovi modelli”.

Nella seconda parte, invece, ci si focalizza sul modello equity-based crowdfunding essendo più appropriato con le esigenze di finanziamento delle startup.

Una particolare attenzione è rivolta alla disamina della normativa di riferimento, (essendo l’Italia il primo Paese europeo a legiferare in materia), e alle piattaforme italiane autorizzate.

Infine, il quarto capitolo presenta come caso studio la campagna di equity crowdfunding, avente per oggetto longboard elettrico, di Linky Innovation s.r.l, startup di Falerone nelle Marche.

La campagna, lanciata sulla piattaforma MamaCrowd si è chiusa con successo superando ampiamente l’obiettivo minimo di 75 mila euro e fermandosi a 135.437 euro.



# **CAPITOLO 1: LE STARTUP IN ITALIA: OVERVIEW SULLE CARATTERISTICHE E SULLA REGOLAMENTAZIONE**

## **1.1 INTRODUZIONE**

Le startup rappresentano un fattore importante per la crescita economica e per l'occupazione di un paese (in particolare quella giovanile). Una crescita che non è limitata ai soli settori a forte contenuto tecnologico ma che, grazie all'uso della tecnologia è in grado di toccare trasversalmente tutti i settori dell'economia.

Il fenomeno delle startup, nato nella Silicon Valley della California, negli anni 90 del secolo scorso è arrivato da qualche tempo anche in Italia.

Nel prosieguo del capitolo sarà approfondito il tema delle startup. Dapprima si è cercato di dare una definizione del termine startup nonostante esso non abbia ancora dei limiti di confine definiti. Utili indicazioni a tal proposito sono arrivate dalle definizioni date da alcuni guru del settore.

Successivamente, il lavoro si è focalizzato sull'analisi della startup innovativa introdotta con il D.L 179/2012 facendo anche un'ampia panoramica statistica del fenomeno in Italia al 31 dicembre 2020.

Dopo aver descritto una particolare startup innovativa, quella a vocazione sociale, il lavoro è proseguito con una disciplina delle più importanti deroghe ed agevolazioni concesse alle startup.

Dato il loro ruolo nel costruire un'economia, dove le imprese innovative possono diventare motore di sviluppo economico e sociale, non poteva mancare l'analisi degli incubatori e acceleratori di startup con la quale si chiude il primo capitolo.

## **1.2 CHE COS'E'UNA STARTUP? ALCUNE DEFINIZIONI**

Il termine startup ha ormai invaso molti ambiti, da quello economico a quello finanziario e passando per quello giuridico ma anche quello televisivo e radiofonico.

I media digitali poi sono pieni di blog e testate dedicate al mondo delle startup.

Nell'immaginario comune il termine startup viene associato a business innovativi creati da ragazzi visionari in un garage o da grandi imprese tecnologiche.

Il verbo inglese start-up tradotto significa avviare e nello specifico "start-up a business" significa avviare una nuova impresa. Il sostantivo startup invece identifica un certo tipo di nuove imprese e non tutte le nuove imprese sono startup. Non esiste un significato di startup univoco e quindi nemmeno una sua definizione ufficiale e condivisa.

Esistono invece alcune definizioni fornite da alcuni dei più autorevoli esperti del settore: Steve Blank, Paul Graham, Eric Ries.

1.2.1 Steve Blank: “Una startup è un’organizzazione temporanea alla ricerca di un business model ripetibile e scalabile.

Steve Blank, imprenditore seriale della Silicon Valley e docente alla New York University nel 2012 ha dato quella che ancora oggi è considerata la migliore definizione di startup: “un’organizzazione temporanea in cerca di un business model ripetibile, scalabile e profittevole”<sup>(1)</sup>.

Le caratteristiche, quindi, che una startup secondo Blank deve avere sono: la temporaneità e un business model ripetibile, scalabile e profittevole.

La temporaneità sta a significare che la startup è in una fase transitoria in quanto l’ambizione di ogni organizzazione imprenditoriale è quella di diventare una grande impresa.

Il business model detto anche modello d’affari è il modo con cui l’azienda “crea, trasmette e cattura valore”<sup>(2)</sup> cioè in altri termini come si diventa un’azienda di successo.

Secondo Blank il business model deve essere:

- Ripetibile: vale a dire un business che non deve essere legato né alla moda di un momento né da un luogo specifico, ma che possa essere replicato in

---

<sup>(1)</sup> S.Blank e B.Dorf, *Startupper. Guida alla creazione di imprese innovative*. Egea 2013, Milano pag. XXIII

<sup>(2)</sup> S.Blank e B.Dorf, *Startupper. Guida alla creazione di imprese innovative*. Egea 2013, Milano.

contesti differenti e durare nel tempo senza che si debba rivoluzionare per forza.

- Scalabile: quando i ricavi crescono più velocemente dei costi che si sostengono per generare i ricavi stessi. Scalabile è anche quando si può passare da uno a centomila clienti senza che questo richieda un eccessivo sforzo in termini di risorse finanziarie.
- Profittevole: è lo scopo di ogni impresa e quindi anche di una startup quello di generare profitto.

Ma con una precisazione, il profittevole per alcune startup non vuol dire necessariamente denaro ma, specialmente per le startup digitali, “popolamento”. Ne è un esempio Facebook che vale miliardi di dollari non per il denaro che fa ma per quello che fa fare vendendo ad altre aziende le informazioni sul comportamento e le preferenze degli utenti.

### 1.2.2 Paul Graham: “una startup è una società progettata per crescere velocemente”.

Un'altra definizione molto interessante da analizzare è quella del founder di uno degli acceleratori <sup>(3)</sup> più famosi e importanti in circolazione, Y Combinator; Paul Graham.

---

<sup>(3)</sup> Società specializzate nel lancio e nel supporto di startup (vedi par. 1.7)

L'imprenditore, nel post "Startup-Growth" uscito sul suo blog <sup>(4)</sup> afferma che una startup è "un'azienda concepita per crescere in fretta". L'essere un'azienda appena costituita, il riuscire a raccogliere finanziamenti esterni e operare nel tecnologico o ancora puntare ad un "exit" <sup>(5)</sup> non fanno necessariamente di un'impresa una startup. La sola caratteristica essenziale di una startup cioè quello che veramente conta è la crescita e, tutto il resto discende da essa.

Per crescere velocemente, continua Graham, è necessario produrre qualcosa che sia possibile vendere ad un grande mercato. E qui fa l'esempio mettendo a confronto un parrucchiere e Google: il primo non punta a scalare il mercato mentre il secondo sì. Per svilupparsi, tanto e in poco tempo, bisogna quindi saper proporre qualcosa che viene richiesto da un numero elevato di persone ed essere in grado; allo stesso tempo, di raggiungerle e soddisfare le loro richieste.

### 1.2.3 Eric Ries: "Una startup è un'istituzione umana concepita per offrire nuovi prodotti o servizi in condizioni di estrema incertezza"

Secondo il fondatore del metodo Lean Startup <sup>(6)</sup> e autore dell'anonimo best seller The Lean Startup (Partire Leggeri, nell'edizione italiana), una startup altro non è

---

<sup>(4)</sup> <http://www.paulgraham.com/growth.html>

<sup>(5)</sup> Il sinonimo di exit è disinvestimento ed è la vendita delle quote di una società (non necessariamente una startup) da parte di un fondatore o di un investitore al fine di realizzare un guadagno.

<sup>(6)</sup> Il metodo Lean Startup è un approccio scientifico creato nel 2008 il cui scopo è quello di verificare se ciò che viene proposto è davvero richiesto dal mercato e trasformare l'idea di uno startupper in un prodotto (finito, nel minor tempo possibile e nella maniera più efficiente).

*un'organizzazione umana progettata per creare nuovi prodotti o servizi in condizioni di estrema incertezza* <sup>(7)</sup>.

Da questa definizione, evidenzia in primis, che una startup è un'organizzazione fatta di persone: un team. Difficile è vedere una startup costituita da un solo individuo, esistono ma sono poche e il più delle volte non apprezzate.

Infatti, uno dei fattori più importanti valutato dagli investitori durante la fase di raccolta fondi è il track record (il curriculum) dei partecipanti al team.

Tutti i componenti del team sono quindi da considerarsi imprenditori come i fondatori e fare l'imprenditore significa imparare a gestire l'impresa, anche e soprattutto in condizioni di incertezza. Chi ha fatto e fa startup conosce molto bene la sensazione di smarrimento che accompagna le prime fasi di vita di una nuova esperienza imprenditoriale che Ries descrive perfettamente nel suo libro.

Come si evince dalle definizioni date dai tre esperti; Blank, Graham e Ries, il significato di startup è molto variabile e soggettivo, tuttavia vi sono delle caratteristiche costanti. Una startup è qualsiasi azienda di nuova costituzione o già esistente che:

- intende realizzare un prodotto o un servizio con un elevato contenuto innovativo;

---

<sup>(7)</sup> E. Ries, Partire Leggeri. *Il metodo Lean Startup: innovazione senza sprechi per nuovi business di successo*, Rizzoli Etas, 2012.

- presenta un business model profittevole, ripetibile e scalabile;
- è alla ricerca di un mercato da servire dove poter realizzare una crescita rapida e sostenibile;
- affronta per affermarsi l'incertezza, la concorrenza e il tempo limitato.

Ultima considerazione ma non per questo meno importante, non vi è nessuna correlazione tra startup e mondo digitale.

### **1.3 LE STARTUP IN ITALIA**

#### *1.3.1 Il quadro normativo di riferimento*

Allo scopo di favorire le condizioni per cui soggetti dotati di talento, energia e creatività, possono concretizzare le proprie idee imprenditoriali, il Governo accogliendo i suggerimenti del rapporto Restart Italia<sup>(8)</sup>, con il Decreto Crescita 2.0 (D.L 179/2012) convertito nella legge n. 211/2012, ha introdotto nell'ordinamento giuridico italiano la definizione di nuova impresa innovativa ad alto valore tecnologico: la startup innovativa.

In favore di questa tipologia d'impresa è stata predisposta tutta una disciplina (art.26 e ss del Decreto Crescita 2.0) che prevede nuovi strumenti e misure di

---

<sup>(8)</sup> Il rapporto Restart Italia è stato formulato da una task force di 12 esperti istituita dal MISE (<http://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/startup-low-smail.paif>)

vantaggio che incidono sull'intero ciclo di vita aziendale: nascita, crescita, sviluppo e maturazione <sup>(9)</sup>.

Quest'ultimo, è stato interessato nel tempo da diversi aggiornamenti normativi che ne hanno potenziato l'impatto complessivo senza intaccarne i principi ispiratori originali.

Tra i successivi aggiornamenti normativi che ne hanno ampliato la portata aumentando il portafoglio degli strumenti agevolativi vi sono:

- il D.L n. 76/2013(c.d. Decreto Lavoro) convertito con L. n. 99/2013;
- D.L 3/2015 (c.d. Decreto Investment Compact) convertito con L. n. 33/2015;
- la legge 11 dicembre 2016, n. 232 (Legge di Bilancio 2017);
- la legge 30 dicembre 2018, n. 145 (Legge di Bilancio 2019);
- il D.L. n. 34/2020 (c.d. Decreto Rilancio) convertito con L. n. 77/2020 .

### 1.3.2 La startup innovativa

L' art. 25 del “Decreto Crescita 2.0” (D.L 179/2012) definisce la startup innovativa una “società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano oppure società Europea, le cui azioni o quote non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione”.

---

<sup>(9)</sup> Tale disciplina giuridica viene comunemente identificata con la locuzione di Startup Act.



Vi rientrano pertanto, sia le S.p.A., le S.a.p.A. sia la S.r.l (inclusa la nuova S.r.l semplificata o a capitale ridotto), sia le società cooperative.

Inoltre, la startup innovativa per poter essere riconosciuta come tale ed essere iscritta nell'apposita sezione del Registro imprese deve rispettare una serie di requisiti pre-determinati.

In primo luogo vi sono i requisiti cumulativi, ossia dei requisiti che devono essere tutti rispettati dalla costituenda startup.

Partiamo dalla costituzione della startup: la nuova realtà imprenditoriale per essere iscritta nel Registro delle imprese deve essere costituita legalmente da non più di 60 mesi, ovvero da non più di 5 anni rispetto al momento della richiesta.

Oltre alla data di fondazione è importante anche la sede principale che deve essere situata sul territorio italiano o comunque almeno una filiale deve essere presente nel nostro Paese quando la sede principale è ubicata in un paese straniero appartenente al suolo economico europeo.

Per quanto riguarda l'oggetto sociale, esclusivo o prevalente, deve essere quello relativo alla realizzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico.

La legge inoltre stabilisce un limite quantitativo relativo al valore della produzione annua che non deve essere superiore ai cinque milioni di euro ed alla impossibilità di distribuire utili pena la perdita della qualifica.

Infine, l'elenco dei requisiti essenziali termina con la richiesta che la startup non deve essere frutto di una fusione tra diverse imprese così come non deve derivare dalla scissione societaria oppure dalla cessione di azienda o di ramo aziendale.

La startup innovativa deve quindi essere realmente una nuova realtà imprenditoriale e non essere il frutto di escamotage costruiti ad hoc da imprese già esistenti per poter godere dei vantaggi attribuiti alle startup innovative iscritte nel Registro delle imprese.

Per il riconoscimento di una startup come innovativa oltre ai requisiti cumulativi, sono previsti ulteriori requisiti che afferiscono alla determinazione dell'elemento di "innovazione" e che possono essere presenti in modo alternativo ossia è sufficiente che uno solo di essi sia soddisfatto.

Il primo requisito alternativo attiene al team dei lavoratori della startup che deve essere composto da personale altamente qualificato: per almeno 1/3 i componenti devono possedere un dottorato di ricerca oppure per almeno 2/3 devono essere in possesso della laurea magistrale.

Il secondo requisito alternativo riguarda invece le spese in ricerca e sviluppo le quali devono essere almeno il 15% del maggiore tra costo e totale valore della produzione. Le spese in ricerca e sviluppo sono quelle relative alla sperimentazione, prototipazione e sviluppo del business plan; le spese relative ai servizi di incubazione forniti da incubatori certificati; costi lordi di personale interno e

consulenti esterni impiegati nelle attività di ricerca e sviluppo; le spese legali per la registrazione e protezione di proprietà intellettuale, termini e licenze all'uso.

Il terzo ed ultimo requisito alternativo è che la startup sia in possesso o depositaria o licenziataria di un brevetto registrato, definito anche con il termine di privativa industriale attinente ad un'invenzione industriale, biotecnologica o una topografia di prodotto, a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale oppure che la startup possieda i diritti relativi ad un programma software registrato presso il registro pubblico di software oppure che sviluppi un prodotto che possa essere definito tale.

### 1.3.3 Qualche numero

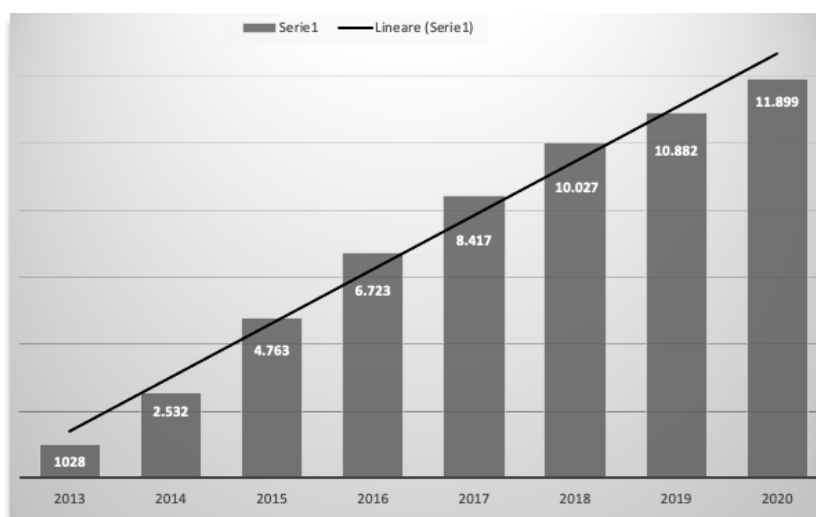
Le startup innovative iscritte nel registro imprese si assestano ormai stabilmente sopra quota 10.000: Al 31 dicembre 2020 se ne contano per la precisione 11.899 (Figura 1.1), il 3,2% di tutte le società di capitali di recente costituzione <sup>(10)</sup>.

Il numero delle start up innovative in Italia continua quindi a crescere a tassi elevati, facendo registrare nell'ultimo anno un aumento di 1017 unità (+9,35%) rispetto al dato di fine dicembre 2019 di 10.882 startup.

---

(10) <https://www.mise.gov.it/index.php/it/per-i-media/notizie/it/198-notizie-stampa/2041934-startup-innovative-tutti-i-dati-al-1-gennaio-2021>

*Figura 1.1: Startup innovative: trend di crescita*



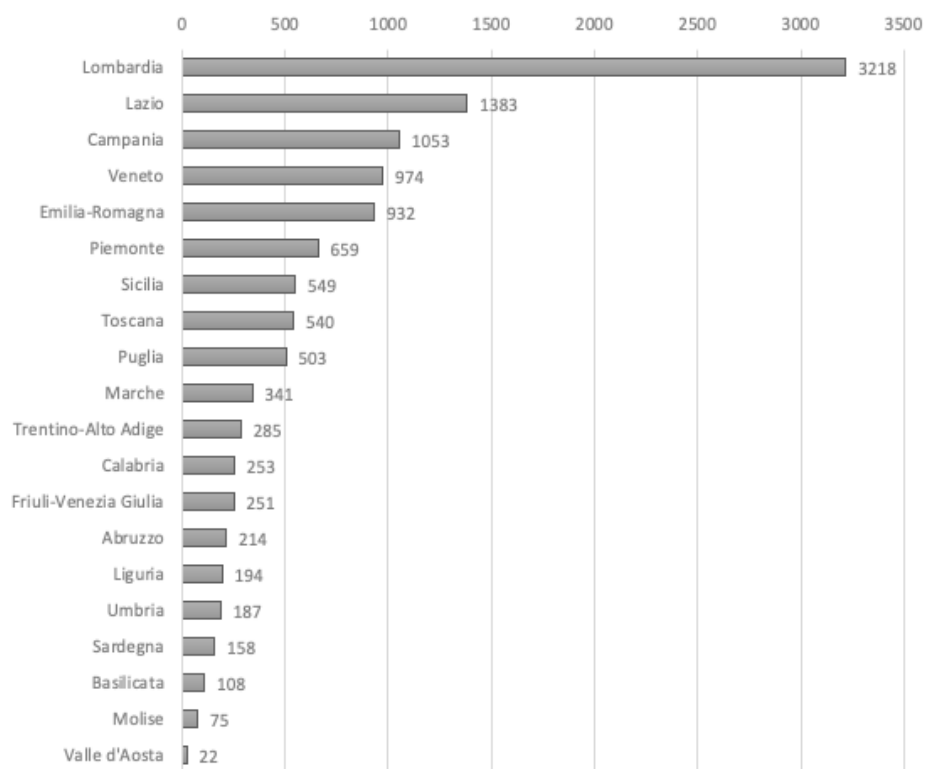
*Fonte: Elaborazione su dati Mise.31/12/2020*

A dirlo è l'ultima edizione del report trimestrale del MISE, Unioncamere e Infocamere. Il rapporto offre una vasta panoramica sul mondo delle startup negli 8 anni trascorsi dall'introduzione della policy dedicata (D.L. 179/2012).

Secondo il documento, è la Lombardia la regione più innovativa d'Italia con 3218 imprese innovative che rappresentano il 27% del totale. Seguono il Lazio con 1383 startup (11,6%), la Campania con 1053 (8,9%), il Veneto con 974 (8,2%), l'Emilia-Romagna con 932 (7,8%). In coda figurano la Basilicata, il Molise e la Valle d'Aosta, quest'ultima con solo 21 startup innovative (0,2%). La regione Marche con 341 startup pari al 2,87% del totale occupa la decima posizione (Figura 1.2).

*Figura 1.2: Classifica delle regioni italiane*

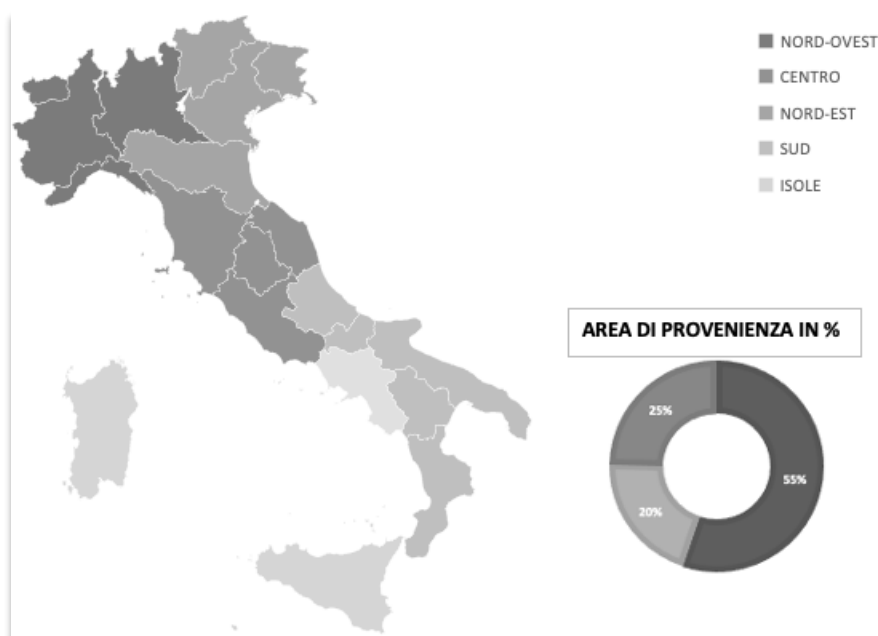
*per numero di startup innovative*



*Fonte: Elaborazione su dati Mise.31/12/2020*

Dalla figura 1.3 è possibile osservare che circa il 55% della presenza di startup è concentrata nel Nord-Italia, diviso in Nord-Ovest e Nord est, mentre il restante 45% è distribuito tra il Centro-Italia, il Sud e le Isole.

*Figura 1.3: Distribuzione startup per area geografica*



*Fonte: Elaborazione su dati Mise.30/09/2020*

Tra le province (Figura 1.4; Figura 1.5) primeggia Milano dove sono presenti 2282 startup innovative pari al 19,18% del totale nazionale, cioè più di qualsiasi altra regione. Segue Roma unica altra provincia oltre quota mille (1237 startup, 10,4%). Tutte le altre province maggiori sono molto staccate: nelle top 5 seguono le prime due nell'ordine; Napoli (529, 4,4%), Torino (427, 3,6%) e Bologna (316, 2,7%). Il record negativo spetta alla provincia di Asti dove sono localizzate solo 5 startup.

Se si considera il numero di startup innovative in rapporto al numero di nuove società di capitali attive nella provincia spicca su tutte la provincia di Trento (circa 7,7%) seguono Trieste (6,3%), Pordenone (6,03) e Milano (6,01%). Al settimo posto troviamo Ascoli Piceno con il 5%.

Figura 1.4: Classifica delle prime venti province per numero di startup

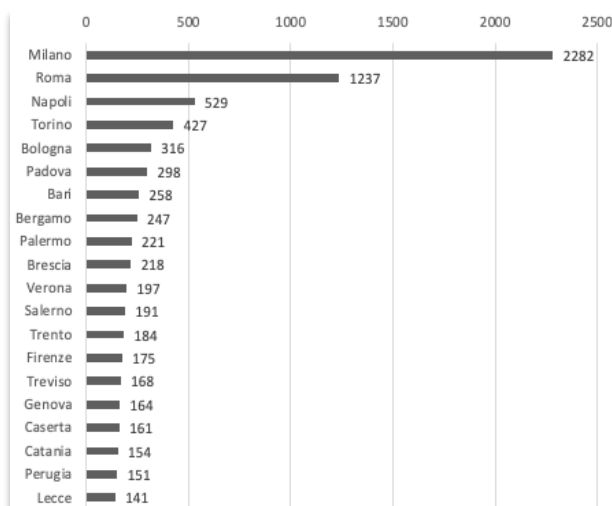
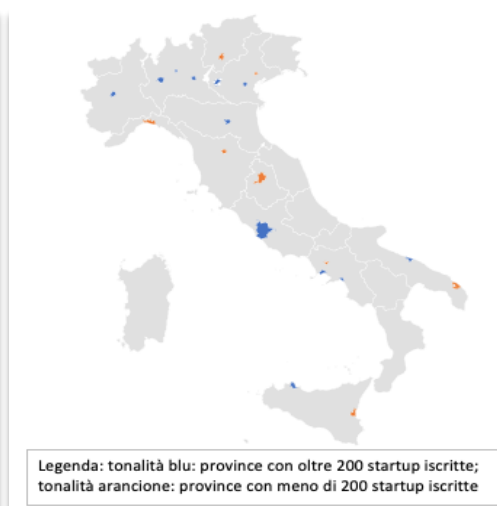


Figura 1.5: Mappa delle province per numero di startup



Fonte: Elaborazione su dati Mise.31/12/2020

Per quanto riguarda la distribuzione per settori di attività (Figura 1.6), il 74,4 % delle startup innovative fornisce servizi alle imprese, (in particolare prevalgono le seguenti specializzazioni: produzione di software e consulenza informatica, 36,5%; attività di R&S, 14%; attività dei servizi di informazione, 9,1%), il 17,20 opera nel manifatturiero (su tutti fabbricazione di macchinari, 3,1%; fabbricazione di computer e prodotti elettronici e ottici, 2,7%) mentre il 3,1% opera nel commercio.

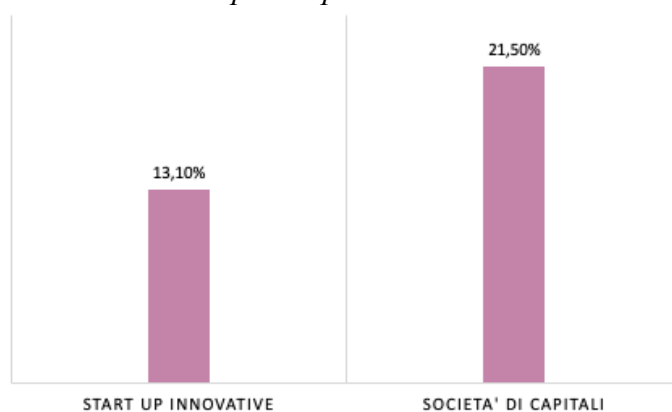
Figura 1.6: Distribuzione per settori di attività



Fonte: Elaborazione su dati Mise.31/12/2020

Con riferimento alla composizione della compagine sociale, le startup con una prevalenza femminile sono 1556, il 13,1% del totale, incidenza nettamente inferiore rispetto al 21,5 % registrato nelle neo-società di capitali (Figura 1.7). Le startup innovative invece dove è presente almeno una donna nella compagine sociale sono 5063, il 42,6% del totale: una quota anch'essa inferiore, seppur di poco rispetto a quello osservato nelle altre società di capitali (46,1%).

Figura 1.7: Valore di partecipazione sociale delle donne

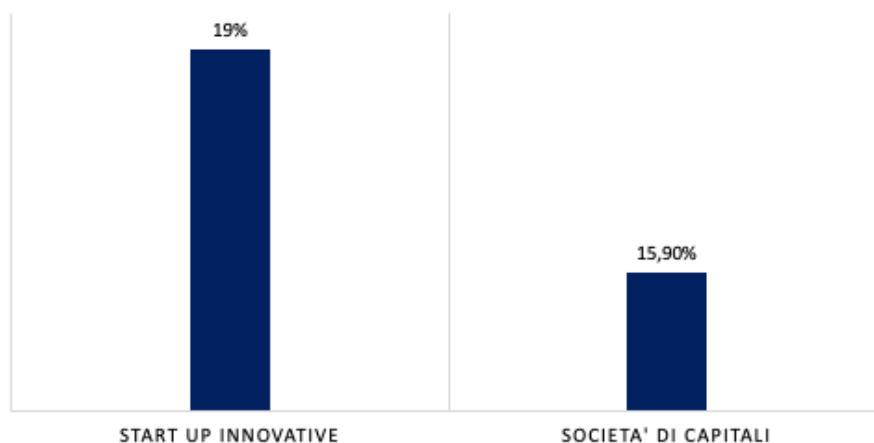


Fonte: Elaborazione su dati Mise.31/12/2020



Le startup a prevalenza giovanile (under 35) sono 2256, il 19% del totale, superiore di 3 punti percentuali (15,9%) a quello riscontrato tra le nuove aziende non innovative (Figura 1.8). Ancora maggiore risulta la differenza se si considerano le imprese in cui almeno un giovane è presente nella compagine sociale: il 42,5% delle startup contro il 33,6% delle altre imprese.

*Figura 1.8: Valore di partecipazione sociale dei giovani*



*Fonte: Elaborazione su dati Mise.31/12/2020*

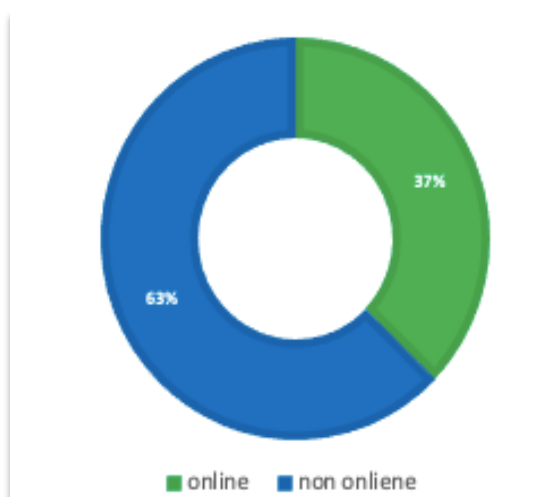
Le startup innovative a prevalenza straniera sono 436, il 3,7% quota nettamente inferiore rispetto a quelle riscontrare tra le altre nuove società (9,3%).

Per contro, le startup innovative in cui è presente almeno un cittadino non italiano sono il 13,9% (1.657), proporzione abbastanza più simile a quella riscontrata tra le società di capitali (15,2%).

Al 31 dicembre 2020, sono 3579<sup>(11)</sup> le startup innovative avviate con la modalità della costituzione online. Nel terzo trimestre 2020 si sono iscritte online 292 startup, il numero più alto tra tutti i trimestri da luglio 2016.

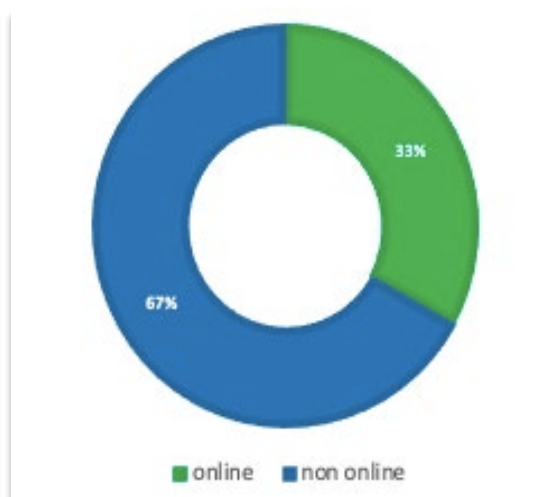
La modalità online è stata scelta dal 33% (Figura 1.10) delle startup innovative costituite in Italia nell'ultimo anno e dal 37% (Figura 1.9) per quelle costituite nel quarto trimestre 2020: un dato quest'ultimo leggermente superiore rispetto alla media degli ultimi 12 mesi.

*Figura 1.9: tasso d'adozione nuova modalità negli ultimi 12 mesi*



*Fonte: Elaborazione su dati Mise.31/12/2020*

*Figura 1.10: tasso d'adozione nuova modalità nel quarto trimestre 2020*



*Fonte: Elaborazione su dati Mise.31/12/2020*

<sup>(11)</sup> <https://www.mise.gov.it/index.php/it/198-notizie-stampa/2041976-startup-innovative-costituite-online-continua-il-trend-positivo>

La nuova modalità di costituzione online è stata utilizzata da tutte le regioni, in primis la Lombardia (26,2%) seguita da Lazio (11,6%) e Veneto (10,7%). Le altre regioni insieme ospitano quasi il 50% delle startup.

Concludendo, dai dati sopra riportati è possibile affermare che il fenomeno della startup innovativa è in crescita, trova il suo habitat nelle regioni del centro nord ed è caratterizzato da compagini societarie piuttosto ampie e formate prevalentemente da giovani coinvolti direttamente nell'attività d'impresa. L'Attività che si esplica maggiormente è quella soprattutto nel campo dei servizi alle imprese. Inoltre, dato che si tratta di società specializzate in progetti innovativi e quindi per definizione caratterizzati da un elevato grado di rischio, sono molte le startup in perdita e le realtà che conseguono utili presentano invece rendimenti superiori alla media delle società di capitali.

#### **1.4 LA STARTUP INNOVATIVA A VOCAZIONE SOCIALE**

La startup innovativa a vocazione sociale (in breve SIAVS) a metà strada tra il “profit” e il “non-profit”, sta emergendo come competitor dei tradizionali modelli imprenditoriali quali la cooperativa e l'associazione.

Ai sensi dell'art. 25, c.4, del D.L. 179/2012 (Decreto Crescita 2.0) convertito in L. 221/2012, le SIAVS sono definite come le startup innovative, di cui al comma 2 e 3 che operano in via esclusiva nei settori indicati all'art.2, c. 1, del D.lgs. 155/2006 che notoriamente disciplina l'impresa sociale.

I settori individuati nel predetto art.2 comma 1 sono: assistenza sociale; assistenza sanitaria; educazione; istruzione e formazione; tutela dell'ambiente ed ecosistema; valorizzazione del patrimonio culturale; turismo sociale; formazione universitaria e post-universitaria; ricerca ed erogazione di servizi culturali; formazione extra-scolastica al fine di evitare la dispersione scolastica; servizi strumentali alle imprese sociali.

Bisogna far presente che a partire dal 20 luglio 2017, l'art.2, comma 1 del D.lgs. 155/2006 è stato abrogato dall'art. 19, comma 1, D.lgs. 112/2017.

Pertanto oggi sono startup innovative a vocazione sociale, le startup che svolgono le attività oggetto dell'impresa sociale come attualmente disciplinate dal D.lgs. 112/2017.

Contrariamente a quanto si potrebbe pensare le SIAVS non devono iscriversi al registro delle imprese sociali ma al Registro imprese in una sezione speciale, compilando un'autocertificazione.

L'autocertificazione è lo strumento con cui l'impresa attesta di operare in via esclusiva in uno dei settori in precedenza elencati e dichiara di perseguire con essa una finalità di interesse generale.

Al fine di ottenere e mantenere nel tempo lo status di SIAVS, la società dovrà redigere, al momento della costituzione e periodicamente ogni anno, un "Documento di descrizione dell'impatto sociale". Si tratta di un documento contenente una previsione, quanto più possibile accurata e attendibile, circa

l'impatto sociale che l'impresa intende generare o ha generato attraverso la propria attività

Le SIAVS godono delle stesse agevolazioni e benefici delle startup innovative incluse quelle fiscali.

Mentre, in passato era prevista per le SIAVS una maggiorazione dell'aliquota di detrazione IRPEF e di deduzione IRES, oggi le percentuali sia per le persone fisiche che per le persone giuridiche è pari al 30% di quanto investito.

Nel 2020, a seguito del Decreto Rilancio, D.L. 34/2020, per le sole persone fisiche le detrazioni sono state elevate al 50%.

Accanto alle startup innovative a vocazione sociale, vi è anche un'altra sottotipologia di startup innovativa che gode di altrettante agevolazioni e benefici; l'impresa che sviluppa e commercializza esclusivamente prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico in ambito energetico.

## **1.5 SEMPLIFICAZIONI E AGEVOLAZIONI**

Le startup innovative godono di una serie di misure a favore con deroghe al diritto societario e al diritto fallimentare, disposizioni specifiche in materia di rapporto di lavoro subordinato e agevolazioni relative agli investimenti o alla remunerazione del personale. È bene ricordare che per poter beneficiare di tali vantaggi è necessario che le startup sono iscritte nell'apposita sezione speciale del Registro delle imprese.

### *1- Costituzione gratuita con firma digitale*

Con decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 17 febbraio 2016 è stata introdotta per le startup innovative le possibilità di redigere atto costitutivo e statuto mediante un modello standard tipizzato, convalidandone il contenuto con firma digitale. Identica procedura anche per le modifiche successive degli atti fondativi <sup>(12)</sup>.

La modalità di costituzione online è disponibile esclusivamente per le startup costituite in forma di S.r.l.

### *2- Esonero da diritti camerali e imposte di bollo*

Le startup innovative, dal momento della loro iscrizione nella sezione speciale del Registro delle imprese sono esonerati dal pagamento dell'imposta di bollo e dei diritti di segreteria dovuti per gli adempimenti relativi alle iscrizioni nel Registro nonché del pagamento della quota annuale in favore della Camera di commercio (art.26).

### *3- Disciplina societaria flessibile*

Le deroghe più significative sono previste per le startup innovative costituite in forma di S.r.l. per le quali si consente: la creazione di categorie di quote dotate di particolari diritti (ad esempio si possono prevedere categorie di quote che non

---

<sup>(12)</sup>[https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Sito\\_Agevolazioni\\_Startup\\_innovative\\_2020.pdf](https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Sito_Agevolazioni_Startup_innovative_2020.pdf)

attribuiscono diritti di voto o che ne attribuiscono in misura non proporzionale alla partecipazione ; la possibilità di effettuare operazioni sulle proprie quote; la possibilità di emettere strumenti finanziari partecipativi; l'offerta al pubblico di quote di capitale. Molte di queste misure comportano un radicale cambiamento nella struttura finanziaria della S.r.l avvicinandola a quella della S.p.a. (art.26).

#### *4- Proroga dei termini per la copertura delle perdite*

In caso di perdita superiore ad un terzo del capitale sociale, le startup possono posticipare al secondo esercizio successivo anziché al primo, il termine entro il quale la perdita deve essere diminuita a meno di un terzo pena la rivalutazione del capitale sociale al di sotto del minimo legale, l'assemblea in alternativa all'immediata riduzione del capitale sociale e al contemporaneo aumento dello stesso può deliberare nell'esercizio successivo senza che operi le cause di scioglimento della società. (art.26)

#### *5- Deroga alla disciplina sulle società di comodo e in perdita sistematica*

Le startup innovative non sono soggette alla disciplina delle società di comodo e delle società in perdita sistematica.

Pertanto nel caso in cui, una startup consegua ricavi "non congrui" oppure sia in perdita fiscale sistematica, non scatta nei suoi confronti le penalizzazioni fiscali previste per le cosiddette società di comodo quali: l'imputazione di un reddito minimo e di una base imponibile minima ai fini IRAP, l'utilizzo limitato del credito iva, l'applicazione della maggioranza IRES del 10,5%.

#### *6- Remunerazioni con strumenti di partecipazioni al capitale alle startup.*

Negli ultimi anni, grazie anche al Decreto Crescita 2.0, si sta diffondendo in Italia il work for equity, ossia una forma alternativa di retribuzione <sup>(13)</sup> molto in voga negli USA. Con tale modalità le startup innovative possono retribuire dipendenti, collaboratori e management per le prestazioni lavorative svolte con la distribuzione di azione, quote o altri strumenti finanziari partecipativi come le stock option.

Grazie al work for equity le startup possono usufruire di prestazioni lavorative senza esborsi monetari soprattutto nelle fasi di avvio, ma anche per fidelizzare e incentivare management e lavoratori, in un settore in cui il capitale umano risulta fondamentale nonché accedere a prestazioni professionali qualificate altamente onerose pur essendo privi di liquidità.

Il Decreto Crescita 2.0 (D.L 179/2012) ha previsto un particolare regime fiscale e contributivo per questa modalità di retribuzione: più precisamente il reddito di lavoro remunerato attraverso strumenti finanziari è esente da imposte e da contributi.

#### *7- Disciplina del lavoro tagliato su misura*

Le startup innovative sono soggette alla disciplina dei contratti a tempo determinato prevista dal D.L 81/2015(cd. “Jobs Act”) e pertanto possono assumere personale

---

<sup>(13)</sup> <https://www.odcec.mi.it/docs/default-source/quaderni/n-56---le-start-up-innovative.pdf> pag.49-55



con contratti a tempo determinato della durata minima di 6 mesi e massimo di 36 mesi. All'interno di questo arco temporale i contratti potranno poi essere anche di breve durata e rinnovati più volte. Dopo 36 mesi, nel caso della startup innovativa, il contratto potrà essere ulteriormente rinnovato, per un massimo di 12 mesi e quindi fino ad arrivare complessivamente a 48.

Altra differenza con le altre imprese che le startup con più di 5 dipendenti non sono tenute a stipulare un numero di contratti a tempo determinato in proporzione al numero di contratti a tempo indeterminato attivi. (art.28)

#### *8- Facoltà di remunerazione flessibile*

Le startup possono concordare con il personale, fatto salvo il minimo tabellare, quale parte della remunerazione sia fissa e quale variabile.

La parte variabile può consistere in trattamenti collegati all'efficienza o alla redditività dell'impresa oppure alla produttività del lavoratore o ad altri obiettivi e parametri di rendimento comunque concordati tra le parti. (art.28)

#### *9- Incentivi fiscali per gli investimenti in equity*

Alle persone fisiche che investono nel capitale di startup innovative è riconosciuta una detrazione ai fini Irpef (ossia calcolata sul reddito) pari al 30% della somma investita per un valore massimo di investimento pari a 1.000.000 di euro. Anche alle persone giuridiche che investono nel capitale di start up innovative è

riconosciuta una deduzione dall' imponibile IRES pari al 30% ma per un importo di investimento massimo pari a 1.800.000 di euro <sup>(14)</sup>.

L'art.38 del recente Decreto Rilancio <sup>(15)</sup>, ha stabilito che la detrazione IRPEF per le persone fisiche sugli investimenti nel capitale delle startup, è maggiorata a quota 50 %.

L'investimento massimo detraibile non può eccedere, in ciascun periodo d'imposta l'importo di euro 100000 e deve essere mantenuto per anni.

Si tratta di un incentivo fiscale in regime "deminimis" <sup>(16)</sup>.

#### *10- Accesso gratuito e semplificato al fondo centrale di garanzia*

Le startup innovative beneficiano di un intervento semplificato, gratuito e diretto del fondo di garanzia.

Il fondo di natura governativa facilita l'accesso al credito attraverso la concessione di garanzie su prestiti bancari, sia in via diretta che su operazioni tramite confidi fino al 80% del credito erogato.

---

<sup>(14)</sup> Dal 2012, anno dello startup act, al 2016, per le persone fisiche la percentuale di detrazione IRPEF è stata del 19% elevata al 25% per le somme investite in startup a vocazione sociale mentre per le persone giuridiche la percentuale di deduzione IRES è stata invece del 20% elevata al 25% per le somme investite nelle SIAVS.

La legge di bilancio 2017, con decorrenza 1 gennaio 2017, ha elevato la percentuale al 30% sia per persone fisiche che per persone giuridiche e indipendente dalla tipologia di startup destinataria dei conferimenti in denaro.

<sup>(15)</sup> D.L 19 maggio 2020, n. 34 convertito in L. 17 luglio 2020, n.77 in vigore dal 18 luglio 2020

<sup>(16)</sup> il "demenimis" individua gli aiuti pubblici di piccole entità che possono essere concessi alle imprese senza violare le norme sulla concorrenza.

11- *Accesso esclusivo alla possibilità di finanziarsi attraverso campagne equity crowdfunding.*

Le startup innovative possono avviare campagne di raccolta di capitale diffuso attraverso portali online autorizzati. (art. 30)

## **1.6 LE TIPOLOGIE DI UNA STARTUP**

Le startup vengono solitamente classificate in vari modi.

In base alla qualità della loro idea di prodotto o di servizio abbiamo le startup visionarie, le startup innovative e le startup ordinarie.

A seconda del mercato o del segmento al quale si rivolgono, le startup possono invece essere classificate in startup MedTech (medico), startup FinTech (finanziario), startup FoodTech (food & beverage), startup viaggi (turismo), startup fashion (abbigliamento), startup digitale.

Tuttavia, la classificazione “ufficiale” ancora una volta ci viene fornita da Steve Blank.

In un articolo comparso sul suo blog, l’imprenditore seriale della Silicon Valley spiega che non tutte le startup sono uguali ed esistono almeno sei tipologie differenti di startup ciascuna con proprie caratteristiche <sup>(17)</sup>.

- Lifestyle (Lifestyle startup: Work to Live their Passion);

---

<sup>(17)</sup> <https://steveblank.com/2011/09/01/why-governments-don't-get-startups/>.

- Piccole dimensioni (Small Business Startups: Work to Feed the Family);
- Scalabile (Scalable Startups: Born to Be Big);
- Acquisibile (Buyable Startups: Born to Flip);
- Sociali (Social Startups: Driven to Make a Difference);
- Grandi startup company (Large Company Startups: Innovate or Evaporate).

Nella lifestyle startup, gli imprenditori sono paragonati ai surfisti o ai subacquei californiani che danno lezioni di surf o di immersione per pagare le bollette in modo da stare di più in acqua. Gli imprenditori lifestyle vivono la vita che amano; non lavorano per nessuno tranne che per sé stessi e al solo scopo di perseguire la propria personale passione. Ne sono un esempio il programmatore professionista o il web designer che amano la tecnologia e il lavoro per loro è prima di tutto passione.

La seconda categoria di startup è quella delle piccole imprese. Si tratta oggi della maggioranza delle startup presenti, dove l'imprenditore è colui che gestisce direttamente l'attività. Si tratta di persone che investono il proprio capitale oppure quello preso in prestito da parenti, amici o da banche assumendo spesso familiari o persone del luogo come dipendenti. Spesso queste attività sono a malapena redditizie e i loro imprenditori non diventeranno mai miliardari, ma nella maggior parte dei casi, secondo Blank, questi sono più rappresentativi del concetto di "imprenditorialità" in quanto lavorano con passione e dedizione creando nuovi posti di lavoro a livello locale.

Blank prosegue poi con la startup scalabile, nata per essere grande ed è quella che tutti gli imprenditori e investitori sognano di costruire. Esempi di questo tipo di startup sono nomi come Google, Twitter, Skype e Facebook. I fondatori di queste startup, fin dal primo giorno credono che la loro visione possa cambiare il mondo e a differenza degli imprenditori di piccole imprese il loro interesse non sta nel guadagnarsi da vivere ma piuttosto di creare azioni in una società che alla fine verrà quotata o acquisita pubblicamente, generando un guadagno di molti milioni di dollari. Le startup scalabili richiedono capitali di rischio e attraggono investimenti da investitori finanziari altrettanto folli e visionari al pari dei fondatori.

Dopo le startup scalabili, Blank esamina quelle che chiama startup acquistabili. Più precisamente negli ultimi anni si sono diffuse le startup di web e applicazioni mobili create appositamente per essere vendute ad aziende più grandi. Il loro obiettivo quindi non è quello di costruire un business da miliardi di dollari bensì quello di essere cedute. Un esempio su tutti è il caso di WhatsApp acquistata da Facebook per 19 miliardi di dollari.

Grande attenzione viene poi riservata alle startup sociali, queste sono guidate da imprenditori che non hanno nulla da invidiare ai colleghi di altri settori in termini di passione, ambizione e voglia di raggiungere i risultati prefissati, ma a differenza delle altre startup, in particolare di quelle scalabili, il loro obiettivo è quello di rendere il mondo un posto migliore e non quello di creare ricchezza o aumentare la

quota di mercato. Possono essere sia senza scopo di lucro, sia con scopo di lucro o anche ibride.

Infine, nel suo articolo, Blank spiega quali sono le caratteristiche della startup di grandi aziende. Le grandi aziende hanno cicli di vita limitati che negli ultimi anni si sono ulteriormente ridotti. La maggior parte di esse cresce offrendo nuovi prodotti che sono varianti dei prodotti principali (approccio noto come innovazione di sostegno) ma concentrarsi sull'esecuzione e il miglioramento del modello di business esistente non è più sufficiente. Per sopravvivere nel nuovo contesto economico, le grandi aziende devono puntare su un approccio innovativo che porta ai nuovi modelli di business grazie a nuovi modelli organizzativi e nuove competenze (approccio noto come innovazione dirompente <sup>(18)</sup>). Ciò è possibile attraverso due vie; la prima acquisendo aziende innovative (startup acquistabili), la seconda tentando di costruire internamente un prodotto dirompente. Questa seconda via, date le dimensioni e le culture delle grandi aziende, risulta molto difficile da attuare.

## **1.7 GLI INCUBATORI E GLI ACCELERATORI DI STARTUP**

Quando si parla di startup si parla anche di incubatori e di acceleratori.

---

<sup>(18)</sup> S. Blank, B Dolf, *Startupper: Guida alla creazione d'impres innovative*, op. cit., pag. XXVII

Molti credono che i due termini siano sinonimi ma in realtà cadono in errore: entrambe le realtà nascono per aiutare le startup e le aziende innovative, ma lo fanno in momenti differenti della vita dell'impresa.

Mentre l'incubatore è il luogo ideale in cui una nuova impresa può trasformarsi da semplice idea ad una effettiva realtà produttiva, l'acceleratore invece è pensato per le startup che già esistono e che hanno bisogno di aiuto per far decollare il loro progetto. Diversi sono anche i servizi che le due realtà offrono così come i relativi costi. Ad oggi, la definizione di incubatore è data sia dalla legge europea che dalla legge italiana.

Secondo la definizione della Commissione Europea, in “The smart guide to innovation-based incubation (IBI)”, un incubatore è il luogo dove gli imprenditori trovano le strutture, i servizi e le competenze necessarie ai loro bisogni e a sviluppare le loro idee di business e trasformarle in realtà sostenibili <sup>(19)</sup>.

In Italia, invece, il D.L 179/2012 (Decreto Crescita 2.0), all'art.25, c. 5., introduce la figura dell'incubatore di startup innovative certificato definendolo come “una società di capitali costituita anche in forma cooperativa [...] che offre servizi per sostenere la nascita e lo sviluppo di startup innovative”.

L'incubazione di startup quindi aiuta giovani con idee interessanti e dà forma al loro progetto mettendo a disposizione oltre ad un luogo fisico dove tenere riunioni

---

<sup>(19)</sup> [https://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/docoffic/2007/working/innovation\\_incubator.pdf](https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docoffic/2007/working/innovation_incubator.pdf)  
pag. 6

e lavorare quotidianamente servizi che vanno dalla formazione alla mentorship fino alla realizzazione di un business plan. Il periodo di incubazione varia a seconda della startup ma in genere non dura più di 36 mesi.

Nella realtà, esistono diverse tipologie di incubatori nate nel corso degli anni a seconda delle esigenze economiche e delle tipologie di imprese che via via si affacciano sul mercato.

Una prima distinzione è quella tra incubatori pubblici e incubatori privati.

Tra i primi, sorti su iniziativa del settore pubblico, troviamo i BIC (Business Innovation Center), la cui attività prevede la fornitura di servizi di base alle imprese, e gli UBI (University Business Incubator) orientati al trasferimento di conoscenza scientifica e tecnologica dal mondo accademico a quello imprenditoriale<sup>(20)</sup>.

All'interno degli incubatori privati, invece, troviamo: sia quelli nati per emanazione di un ente privato già esistente, di solito la grande impresa, i cosiddetti CPI (Corporate Private Incubat); sia quelli nati per iniziativa di singoli individui o di gruppi di individui, gli IPI (Independent Private Incubators)<sup>21</sup>. Entrambi hanno la funzione di facilitare il rapido sviluppo delle imprese offrendo loro sia risorse nelle prime fasi di creazione e di definizione del modello di business sia successivamente durante il processo di formazione e educazione.

---

<sup>(20)</sup> <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2014-innovazione-italia/Auricchio-Cantamessa-Colombelli-Cullino-Orame-Paolucci.pdf> pag. 8

<sup>(21)</sup> L. Aburrà, A. Grandi, Grimaldi, *il ruolo degli incubatori nella creazione di nuove imprese*, Rosenberg & Sellier, Torino, 2003 pag.32-33



Un' altra interessante distinzione è quella tra incubatori profit oriented e incubatori non-profit <sup>(22)</sup>. Ai primi appartengono gli IPI e i CPI, costituiti in entrambi i casi da soggetti privati allo scopo di realizzare un profitto, mentre ai secondi appartengono, invece, i BIC e gli UBI, fondati da enti pubblici a sostegno principalmente di politiche di sviluppo del territorio.

L'acceleratore di startup (o business accelerator) invece è un soggetto che ha l'obiettivo di agevolare la crescita di startup innovative. Il programma volto ad accelerare lo sviluppo è pensato per startup o imprese già avviate che hanno oltre superato la fase di ideazione e di definizione del business model.

I servizi offerti da un acceleratore sono per certi versi simili a quelli dell'incubatore ma focalizzati appositamente sulla crescita e sulla conquista del mercato. I programmi degli acceleratori includono servizi ad alto valore aggiunto ed opportunità di finanziamento e hanno una durata inferiore rispetto a quelli degli incubatori: da 1 a 6 mesi.

Gli acceleratori di startup essendo delle aziende vere e proprie sono profit oriented, il che significa che per usufruire dei servizi messi a disposizione è necessario pagare. In generale il metodo più utilizzato è quello dell'equity vale a dire, in cambio di servizi l'acceleratore diventa proprietario di quote societarie.

---

<sup>22</sup> L. Aburrà, A. Grandi, Grimaldi, *il ruolo degli incubatori nella creazione di nuove imprese*, op. cit. pag.34

## **CAPITOLO 2: LE FORME DI FINANZIAMENTO NELLA STARTUP**

### **2.1 INTRODUZIONE**

Una delle principali criticità che una startup si trova ad affrontare è sicuramente il reperimento dei finanziamenti necessari sia per l'inizio che per lo sviluppo dell'attività. Quest'ultima fase, il più delle volte è caratterizzata da costi elevati e ricavi che invece stentano ad arrivare e questo comporta per le startup la mancanza di quelle “garanzie” che il canale finanziario tradizionale (banche) ancora richiede come indispensabili per la concessione del credito.

In assenza di supporto dal sistema bancario, la maggior parte degli startupper finanzia le proprie iniziative con risparmi personali e/o prestiti concessi da familiari e amici e/o conoscenti.

Nel proseguo del capitolo saranno esaminati, dapprima i principali strumenti di finanziamento in equity: il bootstrapping, le tre “F”, il business angel, l'equity crowdfunding, i fondi di venture capital e private equity, gli ICO (Initial Coin Offering) e gli strumenti finanziari partecipativi. Successivamente si passeranno in rassegna le forme di finanziamento tramite debito e nello specifico: i minibond, i convertible note e le obbligazioni convertibili, i convertible loan, il debito mezzanino, il lending- based crowdfunding, l'invoice trading e il direct leanding.

Il capitolo si conclude con l'analisi delle forme di finanziamento nelle varie fasi del ciclo di vita della startup. In particolare, si inizia con analizzare la fase pre-seed,

per poi passare alla early stage (seed e startup/avvio), a cui fa seguito la growth stage (early growth e sustained growth) per chiudere con l'exit.

## **2.2 IL FINANZIAMENTO NELLE STARTUP**

Il tema dei finanziamenti per le startup è tra quelli più importanti non tanto nella fase di costituzione ma, anche e soprattutto per affrontare la transizione da startup che sperimenta a startup che ha trovato il suo product market fit, e da qui allo step successivo che è quello delle scale-up, fino a diventare una multinazionale di successo.

Le startup, inoltre, per loro natura “bruciano cassa” e quindi anche quando cominciano a fatturare e le entrate non mancano possono ancora aver bisogno di immissione di capitale per consolidare e “scalare” posizioni.

Poste queste premesse, nell' ambito delle fonti di finanziamento, la prima grande distinzione da fare è quella tra i finanziamenti in equity e i finanziamenti a debito: la prima modalità permette di reperire risorse attraverso l'ingresso di nuovi soci dietro emissione di nuove quote o azioni, la seconda, invece, consiste nel reperimento di risorse attraverso prestiti di capitale da parte di terzi che poi andranno restituiti o convertiti in equity a specifiche scadenze o al verificarsi di particolari eventi.

Di seguito si analizzerà la percorribilità delle diverse forme di finanziamento e l'evoluzione degli strumenti finanziari alla luce dei significativi cambiamenti avvenuti in ambito economico-finanziario, normativo e tecnologico.

Per quanto riguarda il sistema economico-finanziario si sta assistendo negli ultimi anni, a un allontanamento dal tipico rapporto banco-centrico che ha caratterizzato il nostro sistema in modo prevalente fino alla crisi del 2008. Oggi, considerando la tensione emersa nella raccolta di capitale a seguito della stretta creditizia, le imprese valutano sempre più spesso la possibilità di accedere a forme di finanziamento alternative a quelle tradizionali (bancarie).

Con riferimento, invece, al mutato contesto normativo, il D.L 179/2012 (Decreto Crescita 2.0) convertito con L. 221/2012, ha introdotto una disciplina particolarmente favorevole allo sviluppo di nuove forme di finanziamento, permettendo alle startup di aprirsi al mercato finanziario.

La tecnologia, infine, ha un ruolo cruciale nello sviluppo di nuove modalità di strutturazione, prestazione e distribuzione dei servizi finanziari, tutti riconducibili al fenomeno del Fintech. Quest'ultimo è un termine che unisce finanza e tecnologia e comprende una varietà di servizi sia per le imprese che per i soggetti privati e il suo fine è quello di portare le innovazioni digitali all'interno del mondo finanziario. In particolare, una delle principali aree in cui le società di Fintech stanno sviluppando i propri servizi è quella che riguarda il debt financing che include i

prestiti e l'acquisto dei titoli di debito, il cui funzionamento verrà descritto nei successivi paragrafi.

Il razionamento del credito, gli interventi legislativi e la diffusione del Fintech hanno portato allo sviluppo di nuove soluzioni finanziarie non bancarie a cui viene dato il nome di Finanza Alternativa.

### **2.3 GLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO IN EQUITY**

L'equity, intesa come capitale di rischio, rappresenta il capitale conferito da parte dei soci alla società ed è un importante strumento finanziario utilizzato dalle startup per accelerare il proprio percorso di crescita attraverso l'entrata di nuovo capitale.

#### **2.3.1 “Bootstrapping” e le tre “F”**

Nella fase primordiale della società ossia nella fase embrionale, i principali finanziatori in equity sono i soci (bootstrapping) e i family, friends & fools (famiglia, amici e folli).

Il bootstrapping consiste nell'autosostentamento e quindi nell'utilizzo di capitali propri e del denaro proveniente da clienti paganti, purtroppo però questo strumento finanziario da solo non è sufficiente. Si può decidere allora di coinvolgere persone del proprio entourage, sia amici che parenti, per ottenere finanziamenti e aumentare la dotazione del capitale della startup. La formula tre “F”, family, friends & fools, non è una forma così banale o inconsueta: così è stato, ad esempio, anche per WhatsApp, (e molte altre startup tra cui anche italiane) nata dall'intraprendenza di

due ex dipendenti di Yahoo!, partiti grazie alla “formula F” e solo successivamente (due anni dopo) finanziati da un fondo di venture capital.

In generale questi investitori contribuiscono con apporti di capitale nella fase iniziale e più rischiosa, ma gli importi sono limitati e vi è un limitato apporto di know-how. Dall'altra parte, questa modalità di investimento ha un vantaggio importante che è il buon mantenimento dell'autonomia societaria nella fase delicata iniziale, quasi totalitaria. Tuttavia per accelerare il percorso di crescita aziendale sono spesso necessarie risorse finanziarie aggiuntive che richiedono l'ingresso di ulteriori finanziatori.

### 2.3.2 Business Angel

Il business angel o angel investor è un investitore informale che sceglie di rischiare il proprio capitale per supportare una startup innovativa in cambio di una quota del capitale di rischio della stessa, diventandone pertanto socio. Non si tratta solo di un apporto finanziario ma anche di competenze, di relazioni e di esperienza che questo “angelo” mette a disposizione della startup garantendo risorse molto importanti per lo sviluppo e la crescita della giovane impresa.

È quindi una persona fisica il cui aggettivo “informale” serve a distinguere tale figura dagli investitori nel capitale di rischio di tipo “formale”, coloro cioè che adottano un processo di analisi strutturata ed importanti budget di risorse finanziarie agli investimenti nell'equity, come i fondi di venture capital e private equity.

L'angel investor, invece, è spinto oltre che da ragioni economiche anche da motivazioni di vario genere, come l'interesse verso una determinata causa o tecnologia, ragioni di tipo etico, la voglia di accettare una sfida difficile.

Sono ex titolari d'impresa, manager in pensione o in attività, liberi professionisti che desiderano partecipare ad una società che opera in un business innovativo e rischioso ma con un elevato rendimento atteso, con l'obiettivo di realizzare in un arco temporale di 4-5 anni una rendita o una plusvalenza della partecipazione iniziale.

Il business angel interviene in genere nelle prime fasi di una startup (seed e avvio) e investe da un minimo di 5-10 mila euro fino a 100-200 mila euro. Più business angel insieme possono realizzare un finanziamento di gruppo allo scopo di condividere il rischio, investendo ciascuno una piccola somma ma raggiungendo complessivamente anche cifre elevate fino a 500.000 euro. In Italia, non tutti i business angel agiscono in modo isolato, alcuni sono strutturati in associazioni quali IAG (Italian Angels for Growth) e IBAN (Italian Business Angel Network).

A fornire un bilancio del mercato degli investimenti in Italia, mossi dai circa 5 mila business angels attivi sul territorio, è la survey annuale dell'italian business angels network association (IBAN).

I dati che emergono dall'ultimo monitoraggio annuale del settore evidenziano diversi trend positivi <sup>(23)</sup>. Il 2019 ha registrato una forte crescita degli investimenti realizzati dai business angels italiani, come singoli o in sindacation con altri Angels, segnando un più 32,7% rispetto al 2018. Si tratta di un ulteriore aumento che va a consolidare la crescita degli investimenti diretti negli Angels italiani, che nel 2018 era stata addirittura del 75%. La cifra investita nel 2019 raggiunge così un totale di 52,7 milioni di euro suddivisi in 88 operazioni.

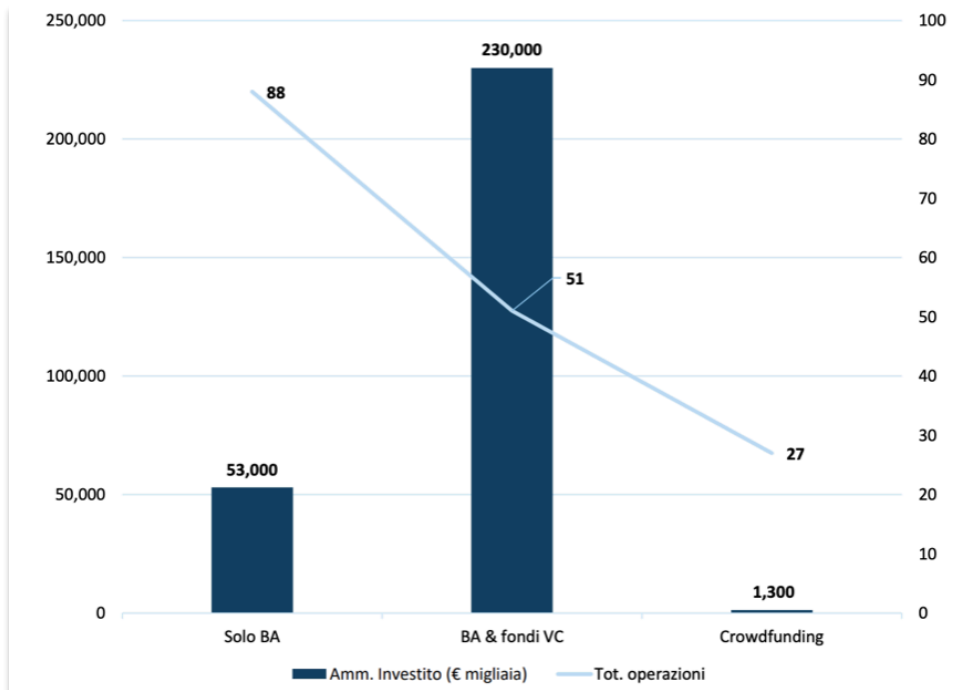
Accanto a operazioni portate avanti da business angels come singoli, si affiancano anche interventi in simbiosi con altri protagonisti dell'ecosistema dell'innovazione, quali fondi di venture capital e le piattaforme di crowdfunding: nel primo caso si tratta di 51 operazioni per un totale di 230 milioni di euro investiti, nel secondo caso invece di 27 operazioni per un totale complessivo di 1,3 milioni di euro (Figura 2.2).

---

<sup>23</sup> <http://www.iban.it/it/comunicati-stampa?page=1>



Figura 2.2: Numero investimenti e ammontare investito nel 2019



Fonte: Survey Iban 2019

### 2.3.3 Equity Crowdfunding

L'equity crowdfunding è una forma di investimento che consente alla "folla" di investitori di finanziare startup innovative (e PMI innovative e non) attraverso portali online autorizzati, versando un contributo finanziario a fronte di quote societarie delle stesse imprese (equity).

Si tratta di una modalità di raccolta fondi relativamente nuova, introdotta in Italia dal D.L. 17/2012 (Decreto Sviluppo bis) convertito nella legge 221/2012. L'Italia è stata il primo Paese in Europa a essersi dotata di una normativa specifica e organica relativa all'equity crowdfunding. La policy del provvedimento è stata

dichiaratamente quella di introdurre la raccolta di capitale di rischio utilizzando la rete internet con lo scopo di favorire la nascita e lo sviluppo di imprese startup innovative. Stiamo parlando infatti dello stesso decreto che ha introdotto lo status della startup innovativa e di cui si è parlato nel precedente capitolo.

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

#### 2.3.4 I fondi di Private Equity e di Venture Capital

Con il termine private equity si fa riferimento a quelle operazioni di investimento in imprese, generalmente non quotate, realizzate da operatori professionali attraverso la partecipazione al capitale di rischio dell'impresa. Trattasi quindi di attività di assunzione di partecipazioni, durevoli e rilevanti, nel capitale delle imprese allo scopo di incrementarne il valore nel medio termine per realizzare poi un consistente guadagno nel momento della dismissione della stessa <sup>(24)</sup>.

L'attività di investimento nell'impresa può avvenire mediante due modalità: acquisendo azioni di proprietà dei soci oppure sottoscrivendo azioni di nuova emissione apportando, in quest'ultimo caso, nuovi capitali all'interno della società "target" <sup>(25)</sup>.

Il venture capital (VC) o fondi di venture capital traducibile in capitale di ventura è una forma di investimento ad alto rischio poiché tipicamente orientata a finanziare

---

<sup>(24)</sup> R. Corigliano, *il venture capital: finanziamento dell'innovazione, capitale di rischio e nuovi mercati finanziari*, Bancaria Editrice, 2001, pag. 30 e ss.

<sup>(25)</sup> 3°Quaderno di Ricerca la Finanza alternativa per le PMI in Italia, Unioncamere - Politecnico di Milano, pdf, novembre 2020, pag.55.

startup innovative e business innovativi. A fronte del capitale investito, i VC ricevono una percentuale più o meno elevata di equity, a seconda della valutazione dell'impresa e uno o due posti nell'organo amministrativo della società.

Secondo l'Aifi (Associazione italiana venture capital e private equity), il venture capital può essere considerato un sottoinsieme del private equity, in cui il "target d'investimento"<sup>(26)</sup> è dato da un'impresa in fase di costituzione in un settore ad alto potenziale di crescita ma che può dare ritorni economici eccezionali.

Un fondo di venture capital può essere privato, pubblico o misto e in Italia deve assumere, per ottenere l'autorizzazione ad operare, la forma giuridica di società di gestione di risparmio (SGR). A differenza di altri soggetti, che investono nelle startup con le proprie risorse individuali, i fondi di venture capital raccolgono i capitali presso gli investitori istituzionali siano essi banche, fondazioni, assicurazioni, fondi pensione e fondi sovrani. Quest'ultimi, conferendo una quota al venture capital, ne diventano Limited Partners e affiancano i General Partners<sup>(27)</sup> che operano invece come gestori del fondo.

La fase di raccolta (fundraising) si conclude con il raggiungimento dell'obiettivo fissato dal venture capital che a questo punto può iniziare ad operare sul mercato dando via alla fase successiva all'investimento: quella operativa.

---

<sup>(26)</sup> Ibid.

<sup>(27)</sup> R. Corigliano, *il venture capital: finanziamento dell'innovazione, capitale di rischio e nuovi mercati finanziari*, Bancaria Editrice, 2001, pag.92 e ss.

Il venture capital, con i soldi in cassa <sup>(28)</sup> inizia così ad analizzare le startup in base al proprio focus che definisce sia i settori (Fintech, Biotech, robotica, ecc.) sia la fase di vita in cui si trova l'impresa, sia l'ammontare del singolo investimento. Segue il deal flow, ossia l'acquisizione di proposte d'investimento e il pitch <sup>(29)</sup> attraverso diversi canali sia formali che informali.

Per quanto riguarda il mercato del Venture capital italiano, nel primo semestre 2020 ha sofferto il lockdown incidendo per un terzo sul valore delle operazioni <sup>(30)</sup>.

In base ai dati del rapporto di ricerca Venture Capital Monitor, gli investimenti in venture capital in Italia sono scesi del 30% nel primo semestre 2020, passando da 311 a 217 milioni di euro. Per quanto riguarda il numero di operazioni, la prima parte dell'anno si è chiusa con 57 operazioni, in calo del 17% rispetto alle 69 dello stesso periodo del 2019. Se si guardano gli anni precedenti, il venture capital registra un trend positivo, con una annata da record, il 2019, sia per il numero di operazioni realizzate, 148 contro le 102 dell'anno precedente, sia per i capitali investiti, 597 milioni di euro contro i 521 del 2018 (Figura 2.3).

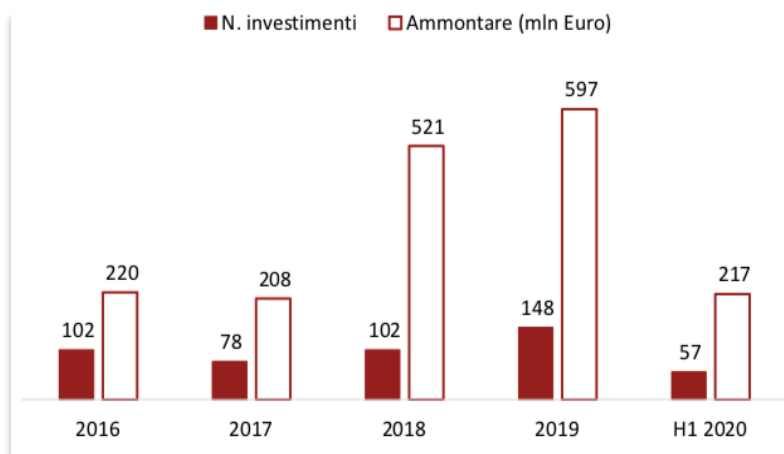
---

<sup>(28)</sup> <https://startupitalia.eu/133119-20200629-funziona-un-fondo-venture-capital>

<sup>(29)</sup> Un pitch-startup è una presentazione realizzata sotto forma di slide di una startup della sua idea, prodotto, business model, ecc. si fa per esporsi agli investitori allo scopo di colpirli ed ottenere così gli investimenti.

<sup>(30)</sup> <https://fundspeople.com/it/venture-capital-217-milioni-di-euro-di-operazioni-nel-primo-semester-2020/>

Figura 2.3: Evoluzione del mercato italiano del venture capital

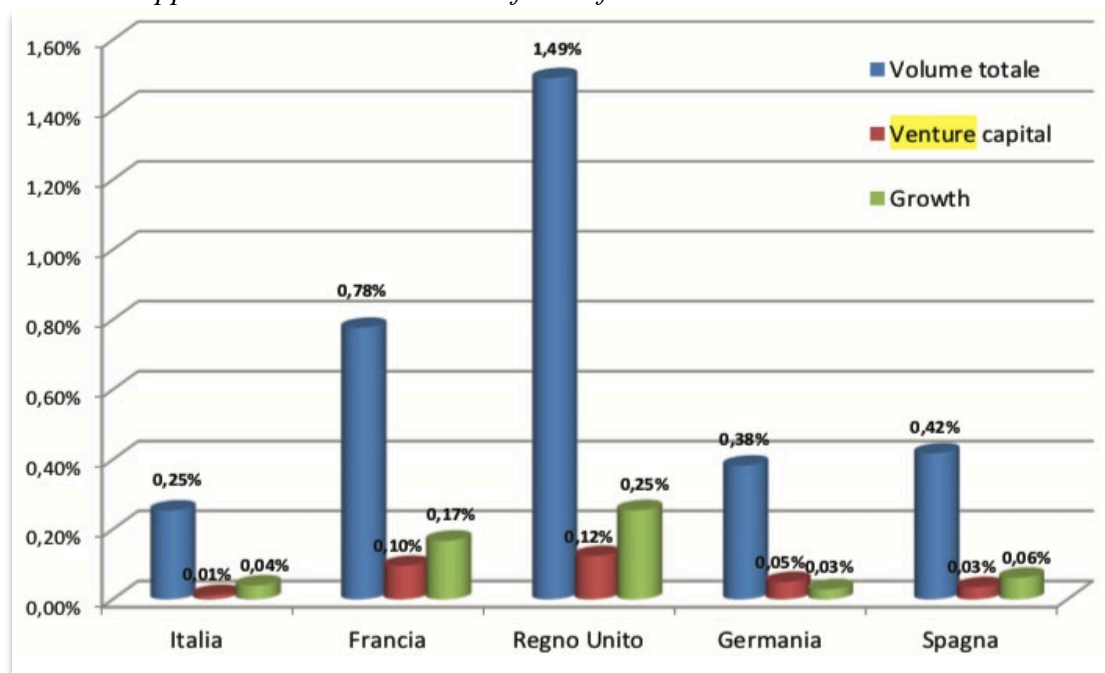


Fonte: Rapporto di ricerca Venture capital Monitor, primo semestre 2020.

Anche quest'anno occorre evidenziare (Figura 2.4), il gap che caratterizza l'Italia rispetto agli altri partner europei, sulla base degli ultimi dati fornita da Invest Europe<sup>(31)</sup>, la federazione europea delle associazioni nazionali equivalenti ad AIFI. Purtroppo nel 2019 il divario è aumentato. Siamo in ritardo sia rispetto al rapporto tra totale investimento e Pil sia negli investimenti del venture capital.

<sup>31</sup> <http://www.investeurope.com>

Figura 2.4: Gli investimenti annuali nel private equity e venture capital in rapporto al PIL nel 2019: confronto fra Italia e altri Paesi UE



Fonte: Invest Europe

### 2.3.5 ICO

Una forma innovativa emergente di finanziamento è l'Initial Coin Offering ovvero una tipologia di crowdfunding che consente ai promotori di una iniziativa di raccogliere fondi a fronte dell'emissione di una moneta virtuale.

L'emittente è solitamente una startup che intende finanziare lo sviluppo del suo prodotto e/o servizio e che a fronte del denaro raccolto emette dei "token" (gettoni virtuali) ciascuno dei quali rappresenta una unità di una moneta virtuale. L'unità e

l'autenticità di questi token sono garantite da un sistema di autenticazione basato sulla tecnologia blockchain <sup>(32)</sup>.

### 2.3.6 Strumenti finanziari partecipativi

Gli strumenti finanziari partecipativi (SFP), nati con la riforma del diritto societario nel 2003, disciplinata dall' art. 2346, comma 6 del Codice civile, stanno progressivamente trovando diffusione nella prassi societaria italiana.

Gli SFP sono strumenti ibridi, non qualificabili come azioni né come obbligazioni: vengono assimilati ai titoli di credito e contabilizzati come equity, riconoscendo a chi li sottoscrive il diritto di partecipare ai risultati dell'attività dell'impresa sia in termini patrimoniali che amministrativi ma non il diritto alla restituzione dei fondi versati e possono essere convertiti in capitale entro un certo termine e/o al verificarsi di determinate circostanze.

Tuttavia, solo startup aventi forma di società per azioni o startup innovative aventi forma di S.r.l possono emetterli. Inoltre, lo statuto sociale delle startup deve prevedere espressamente la possibilità di emissione e nel caso in cui le startup decida di avvalersi di tale possibilità, dovranno adattare un regolamento che disciplina l'emissione degli stessi e ne definisca le principali caratteristiche nonché i vari termini di conversione.

---

<sup>(32)</sup> Una blockchain (letteralmente "catena di blocchi") è una struttura dati condivisa e immutabile. Può essere definita come un registro digitale le cui voci sono raggruppate in "blocchi" concatenati in ordine cronologico.

Di fatto, gli SFP sono ancora poco utilizzati, probabilmente a causa delle formalità e dei costi connessi alla loro emissione ma anche dalla scarsa informazione sugli stessi.

#### **2.4 GLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO A DEBITO**

Il ricorso alle fonti di finanziamento a debito può essere, sotto determinate condizioni, più conveniente rispetto al ricorso alle fonti di finanziamento in equity e questo essenzialmente per due ordini di motivi. Il primo perché evita che l'ingresso in società di nuovi soci, nella fase iniziale di un'impresa, possa determinare la diluizione della partecipazione dei soci fondatori.

Il secondo, invece, perché evita di procedere ad una valutazione dell'impresa, operazione questa necessaria nel caso di ricorso al finanziamento in equity, ma di difficile realizzazione in quanto trattasi di società nuove e prive di un mercato ancora ben definito.

Passando ad analizzare il mercato della finanza a debito per le startup, oggi, i principali strumenti di finanziamento utilizzati sono: i minibond, il convertible note, le obbligazioni convertibili e gli strumenti finanziari partecipativi, il convertible loan, il debito mezzanino, il lending-based crowdfunding, l'invoice trading e il direct lending.



#### 2.4.1 Minibond

I minibond sono prestiti obbligazionari, con scadenza nel medio lungo periodo, emessi da imprese non finanziarie italiane di piccola e media dimensione. Trattasi, quindi, di titoli di debito emessi dalle imprese sul mercato mobiliare e sottoscritti da investitori professionali e qualificati che, a fronte della raccolta di capitale rimborsata secondo modalità predefinite, offrono una remunerazione stabilita contrattualmente mediante il pagamento di cedole.

I minibond sono uno strumento introdotto dal D.L. 83/2012 (Decreto Sviluppo), art.32 comma 26, convertito con modificazioni dalla L. 134/2012 e successive integrazioni <sup>(33)</sup>, il quale ha modificato l'art.2415 comma 5 del codice civile. La nuova disciplina ha esteso alle società non quotate diverse dalle banche e dalle micro-imprese la possibilità di emettere obbligazioni. Possono emettere questo tipo di obbligazioni tutte le società che fatturano più di due milioni di euro all'anno, che abbiano almeno dieci dipendenti e, se costituite in forma di S.r.l, con uno statuto che includa la possibilità di emettere titoli di debito e il cui bilancio abbia ricevuto la certificazione da parte di un revisore esterno.

In sintesi, sono obbligazioni agevolate che permettono a società non quotate di aprirsi al mercato dei capitali, riducendo la dipendenza dal credito bancario.

---

<sup>(33)</sup> Integrazioni e modifiche apportate dal D.L 179/2012 (Decreto Sviluppo bis), dal D.L 145/2013 (piano destinazione Italia) e dal D.L 94/2014 (Decreto Competitività).

#### 2.4.2 Convertible note e obbligazioni convertibili

I convertible note sono strumenti finanziari nati ed utilizzati soprattutto nel mercato del venture capital americano e non trovano uno specifico corrispondente nell'ordinamento italiano. Nello specifico, il convertible note è un titolo obbligazionario emesso da una società, che prevede la possibilità di restituzione del capitale investito oppure la possibilità di convertire il titolo in azione o quote della società al verificarsi di specifiche condizioni. Il convertible note è un debito e in quanto tale va annotato tra le passività della società.

Le figure che nel nostro ordinamento più si avvicinano a questi strumenti sono i titoli obbligazionari convertibili.

Il titolo obbligazione convertibile è una particolare obbligazione che assegna ai suoi titolari il diritto di convertire le obbligazioni in azioni e/o quote della società emittente. Tipicamente, il finanziatore mantiene il diritto alla restituzione del capitale ad una certa data, maggiorata di interessi convenzionali e l'operazione viene iscritta nel passivo del bilancio della startup alla voce debiti. La conversione può avvenire su richiesta del finanziatore in caso di un nuovo round di finanziamento.

Tuttavia, il loro utilizzo quale strumento di finanziamento nelle società costituite in forma di S.r.l, che è la forma più utilizzata dalle startup italiane, risulta frenato dalle disposizioni dell'art. 2483 del c.c. che impone l'obbligo di sottoscrizione da parte degli investitori istituzionali.

### 2.4.3 Convertible loan

I convertible loan (finanziamenti convertibili), sono finanziamenti eseguiti da investitori a favore delle startup, che quest'ultime, decorso un dato termine, potranno restituire (anche parzialmente) insieme agli interessi maturati e/o convertire in tutto o in parte in equity.

I convertible loan si caratterizzano per essere semplici contratti di finanziamento (e non titoli di debito come i convertible note), negoziati tra privati, che ne disciplinano il processo di conversione e le relative tempistiche. In bilancio sono contabilizzati come debito.

Ad esempio, le parti possono negoziare e concordare che anche gli interessi maturati siano convertiti in equity oppure che la conversione avvenga nel momento in cui vi è l'ingresso di nuovi investitori nel capitale.

Sia il convertible loan che il convertible note, presentano il vantaggio per i founders che si avvalgono di tali strumenti, di finanziarsi seguendo un iter burocratico certo, veloce e poco dispendioso e senza necessità di cedere nell'immediato equity della società.

### 2.4.4 Debito mezzanino

Il debito mezzanino o capitale intermedio è uno strumento di finanziamento che si colloca per remunerazione, modalità di rimborso e durata in una posizione intermedia tra l'investimento in capitale di debito e quello in capitale di equity.

In realtà, il debito mezzanino non indica un solo strumento di finanziamento bensì una struttura finanziaria articolata nella quale si fa ricorso contemporaneamente all'utilizzo di più strumenti aventi caratteristiche tecniche differenti <sup>(34)</sup>.

Tecnicamente il mezzanino ha due componenti:

- il debito subordinato, che ha la forma di un vero e proprio prestito;
- l'equity kicker, che rappresenta invece la parte avente natura di capitale di rischio.

Il debito subordinato ha una durata che varia tra i 7 e i 10 anni e prevede un periodo che può raggiungere i 5 anni dove vengono pagati gli interessi ma senza rimborsi di capitale. Il rimborso è postergato rispetto a un finanziamento senior e la remunerazione avviene in base a un tasso di interesse fisso o indicizzato. I tassi applicati risultano essere più elevati rispetto a quelli applicati sui debiti primari a causa della maggior durata e del maggior rischio.

L'equity kicker invece dà al finanziatore la possibilità di acquisire quote del capitale di rischio dell'impresa partecipata allo scopo di consentirgli di beneficiare dei suoi eventuali apprezzamenti di valore.

In conclusione, il debito mezzanino è uno strumento finanziario caratterizzato da un elevato grado di flessibilità, potendo avere di fatto diverse configurazioni circa

---

<sup>(34)</sup> A. Ricciardi, *le soluzioni alle criticità finanziarie delle piccole imprese, amministrazione e finanza*, n. 2/2009, pag. 71.

la struttura dei flussi di cassa, in modo da adattarsi nel migliore dei modi alle esigenze dell'impresa finanziata.

#### 2.4.5 Lending- based crowdfunding

Il lending crowdfunding meglio conosciuto come social lending è l'erogazione di un prestito attraverso piattaforme online a fronte di un interesse e del rimborso del capitale.

I modelli di business del lending crowdfunding utilizzati dalle piattaforme possono essere diversi. Attualmente i modelli dominanti sul mercato sono due: quello "diffuso" e quello "diretto" <sup>(35)</sup>.

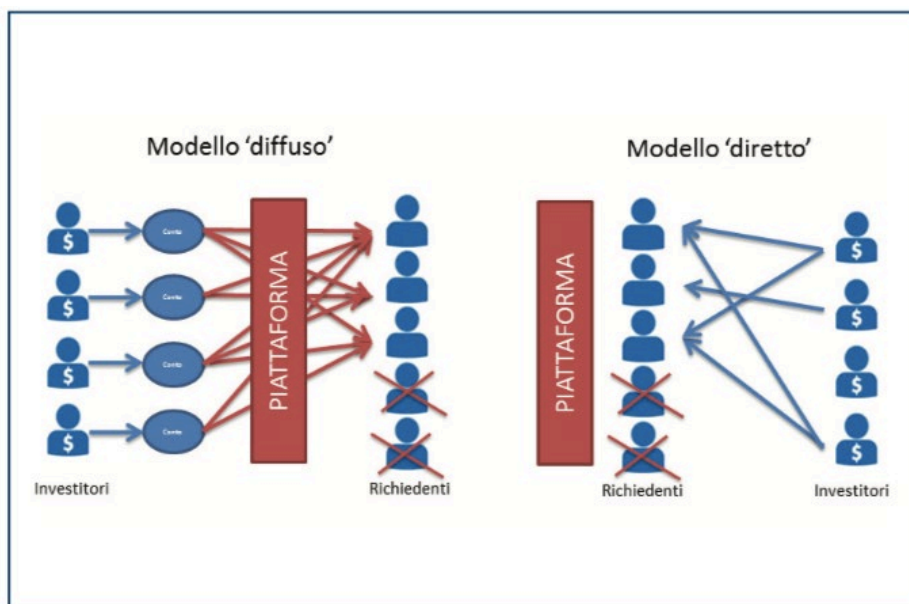
Il modello "diffuso" prevede un ruolo attivo da parte delle piattaforme sia nel selezionare le richieste di credito tra tutte quelle pervenute, sia nel decidere l'allocazione del capitale investito. In altre parole, è la piattaforma stessa ad allocare automaticamente il denaro ricevuto tra i progetti ritenuti ammissibili secondo i criteri indicati dai prestatori. Quest'ultimi infatti al momento in cui mettono a disposizione della piattaforma una determinata somma di denaro forniscono anche alcune indicazioni relative all'importo pre-stabilito, al tasso d'interesse atteso e al profilo rischio-rendimento ritenuto soddisfacente (risk appetite).

---

<sup>(35)</sup> 3°Quaderno di Ricerca la Finanza alternativa per le PMI in Italia, Unioncamere - Politecnico di Milano, pdf, novembre 2020. pag.28

Il modello diretto, invece, permette agli investitori di decidere autonomamente su quale progetto allocare le proprie risorse. Nello specifico, dapprima il gestore seleziona le richieste di prestito da pubblicare sulla piattaforma e successivamente, l'investitore sceglie tra quelli selezionati dalla piattaforma su quali puntare in base al proprio profilo di rischio-rendimento (Figura 2.4).

*Figura 2.4: I modelli di business del lending crowdfunding*



*Fonte: 3° quaderno di ricerca: la finanza alternativa in Italia per le PMI*

#### 2.4.6 Invoice trading

L'invoice trading è l'operazione di cessione di fatture commerciali a fronte di denaro immediatamente disponibile effettuata tramite piattaforme online, senza l'intermediazione di una banca.

Anche se non si tratta di un'operazione di raccolta di capitale ma di smobilizzo di un'attività (una fattura commerciale), gli effetti finanziari prodotti dall'invoice trading sono praticamente gli stessi: un vero e proprio ingresso di cassa <sup>(36)</sup>.

Anche in Italia, seguendo il trend internazionale, negli ultimi anni sono nati e continuano a nascere i portali specifici, con l'effetto di evidenziare l'invoice trading come uno dei comparti a più alto tasso di crescita nella finanza alternativa e come l'unico comparto dove i volumi in Italia non sfigurano con quelli europei.

L'invoice trading rientra nel comparto del crowdfunding cioè del lending crowdfunding online che prevede una remunerazione finanziaria al capitale. La differenza essenziale con le altre tipologie di crowdfunding è che ogni singola fattura viene acquistata da un solo soggetto e che gli investitori sono tipicamente soggetti professionali e non retail.

Nello specifico, l'azienda interessata all'anticipo di una fattura inviata ad un'altra impresa privata (di solito i portali non accettano quelle della P.A.) presenta la propria richiesta ad una piattaforma di invoice trading.

Il portale valuterà le proposte ricevute sulla base di alcuni indicatori economico-patrimoniali (qualificando pertanto il merito creditizio dell'azienda) e attribuirà un rating.

---

<sup>(36)</sup> 3°Quaderno di Ricerca la Finanza alternativa per le PMI in Italia, Unioncamere - Politecnico di Milano, pdf, novembre 2020.

Una volta accettata la fattura viene pubblicata sulla piattaforma di invoice trading. A questo punto vi sono tre possibili meccanismi d'acquisto per chi investe: asta al rialzo, offerta competitiva o acquisto diretto da parte della piattaforma e cartolarizzazione delle stesse tramite asset backed securities.

#### 2.4.7 Direct lending

Il direct lending, grazie al mondo del fintech, è un'attività che sta conoscendo un interessante sviluppo anche in Italia e consiste nell'erogazione diretta di finanziamenti da parte di soggetti non bancari, tipicamente fondi di investimento alternativi specializzati, che forniscono prestiti a medio-lungo termine.

A livello mondiale si tratta di un comparto in continua crescita. Il mercato più sviluppato è indubbiamente quello statunitense, dove il processo di disintermediazione bancaria è iniziato fin dagli anni Ottanta del secolo scorso.

In Italia, è un'attività disciplinata, da ultimo, 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 fiscali relativo alle procedure di crisi e la gestione collettiva del risparmio”. Nello specifico, all'articolo 17, vengono individuate le modalità operative per la concessione di prestiti da parte dei Fondi di Investimento Alternativi (FIA) italiani ed esteri.



## **2.5 II CICLO DI VITA DI UNA STARTUP E LE FASI DEL FINANZIAMENTO**

Le startup innovative percorrono un ciclo di vita con diverse fasi quali: nascita (avvio), sviluppo, espansione, maturità (exit).

Lungo tutte queste fasi, le startup hanno necessità di risorse finanziarie per poter sostenere dapprima il rischio imprenditoriale e successivamente gli investimenti in R & S nonché quelli necessari a creare la struttura portante dell'impresa.

Pertanto, in concomitanza del ciclo di vita (lifecycle) si concretizza un corrispondente ciclo che riguarda il fundraising, vale a dire il reperimento delle risorse finanziarie che prende il nome di financing cycle.

Nel proseguo del paragrafo si cercherà di fare chiarezza sul complesso ciclo di vita di una startup definendo anche quale modalità di finanziamento sia la più adatta per ciascuna fase.

Va precisato che ci sono molte differenti classificazioni delle fasi di vita di una startup e a volte le singole fasi stesse vengono definite e identificate in maniera differente.

### **2.5.1 Pre-seed stage**

Questa è la fase della creazione dell'idea, dove non esiste un prodotto minimo valido o un modello di business e l'impresa non è ancora strutturata. È il primo step, la fase embrionale del progetto, il momento dove si forma il team, dove si gettano

le basi legali mediante un patto con eventuali soci e si inizia a pensare a come trasformare la propria idea in qualcosa di concreto, reale e fattibile.

Durante il pre-seed stage, i livelli di rischio sono molto elevati e quindi gli investimenti più contenuti e difficili da ottenere essendo l'idea poco più di un abbozzo.

In paesi come gli USA, in questa fase è già possibile ottenere piccoli investimenti, quelli provenienti da amici o familiari (Friends, Family and Fools). In Italia ma anche in Europa dove in generale è molto difficile accedere velocemente ai capitali saranno gli stessi ideatori a dover investire sui costi iniziali. Una delle opzioni a disposizione, in questa fase, è quella di partecipare ad un incubatore.

L'incubatore può intervenire oltre che fornendo consigli dal punto di vista professionale anche con qualche incentivo economico.

### 2.5.2 Early stage

Alla fase pre-seed fa seguito la early stage che può essere suddivisa nelle due micro-fasi: seed e avvio <sup>(37)</sup>.

#### ***Seed***

È la fase della “seminazione” dove il progetto diventa realtà. Più precisamente è il momento in cui si crea un business model ossia “*un modello descrittivo di come*

---

<sup>(37)</sup> R. Corigliano, *il venture capital: finanziamento dell'innovazione, capitale di rischio e nuovi mercati finanziari*, Bancaria Editrice, 2001, pag. 44.

*un'organizzazione genera ricavi fornendo prodotti e/o servizi ai propri clienti*", creare un business plan e si sviluppa un MVP (Minum Viable Product) vale a dire un prodotto con le minime caratteristiche per poter essere immesso sul mercato <sup>(38)</sup>. Durante questa fase ci saranno i primi veri finanziamenti e spesso provengono da business angel, crowdfunding o acceleratori di startup e di solito non superano il mezzo milione di euro.

### ***Avvio o start up***

Nello step successivo, avvio o start up l'idea viene sottoposta al mercato. Questa fase, caratterizzata da un elevato grado di aleatorietà circa la probabilità di successo dell'idea innovativa, si differenzia per l'insorgere di un elevato fabbisogno finanziario a cui si contrappone, essendo ancora nella fase iniziale, una sostanziale assenza di ricavi.

Anche durante questa fase ci saranno i primi veri finanziamenti che spesso provengono da business angel, crowdfunding o acceleratori di startup e complessivamente non superano il mezzo milione di euro.

### **2.5.3 Growth stage**

Dopo le fasi di "validazione" del proprio progetto di business (pre-seed, seed e avvio o start up) inizia per la startup la fase di crescita (growth) e di sviluppo

---

<sup>(38)</sup> <http://its-campus.com/blog/ciclo-vita-startup/>

commerciale. È in questa fase che avvengono i round di finanziamento di Serie A, B, C ecc. ovvero la raccolta di capitale di rischio.

La fase di growth può per semplicità essere suddivisa in due microfasi: la early growth stage e la sustained growth stage.

### ***Early growth stage***

La early growth stage è la fase nella quale si lavora sul business model, sul piano di marketing e sulle strategie commerciali necessari per acquisire nuovi clienti ed espandersi iniziando a pensare anche all'internazionalizzazione.

A questa fase corrispondono i round di finanziamento di Serie A e di Serie B.

Questi tipi di finanziamento vengono di solito effettuati da venture capital una volta che l'impresa ha superato quello che viene definito il "track record"<sup>(39)</sup> (ossia una base di utenti, cifre costanti sulle entrate e una validazione di mercato concreta).

- I round di finanziamento di serie A: sono dei finanziamenti piuttosto corposi necessari per aggredire il mercato, per entrare in nuovi mercati o per lanciare prodotti/servizi collaterali, per sviluppare nuovi canali di distribuzione. Si tratta del primo round di finanziamento in larga scala per il capitale di rischio di un'azienda: gli attori coinvolti sono i VC. I round di serie A di solito portano nelle casse delle imprese tra i 2 e i 10 milioni di euro e

---

<sup>(39)</sup> <https://www.altalex.com/documents/news/2020/04/15/da-startup-a-scaleup-l-importanza-del-round-di-finanziamento-di-serie-b>

forniscono all'azienda le risorse finanziarie per svilupparsi completamente e crescere su larga scala.

- I Round di finanziamento di serie B: sono invece finanziamenti che servono a far crescere ancora di più l'azienda acquisendo altre società o entrando in nuovi mercati.

I round di serie B sono investimenti dedicati a startup che hanno raggiunto la maturità e devono consolidare la propria posizione, pertanto risultano caratterizzati da un rischio più basso rispetto a quello delle fasi precedenti.

Con l'ottenimento di un finanziamento di serie B, si passa dalla fase della startup alla fase della scaleup: si tratta di due fasi consequenziali dove nella prima si consolida un business model, mentre nella seconda si passa alla sua realizzazione. In altre parole la scaleup è l'evoluzione naturale della startup che si afferma sul mercato ed è pronta a compiere un salto dimensionale.

Questa tipologia di investimenti viene effettuata generalmente da venture capital e da fondi di private equity ed è maggiore negli importi rispetto ai finanziamenti di Serie A. Generalmente gli investimenti in fase di scale-up sono superiori ai 10 milioni di euro e non superano i 100 milioni.

### *Sustained Growth*

La fase di sustained growth (crescita sostenuta) ha come obiettivo quello di ottenere una crescita esponenziale del business con un correlato aumento del fatturato. Solo poche startup raggiungono questa fase.

A questa fase del ciclo di vita della startup fanno riferimento i round di investimento di Serie C in cui trovano allocazione finanziamenti a basso rischio e a basso ritorno. Tali round di finanziamento hanno importi che variano da decine a centinaia di milioni. Una netta differenza tra le serie C e i round precedenti, oltre all'importo investito è che a questo punto gli investitori principali tendono ad essere le società di private equity e le banche d'investimento con la partecipazione delle grandi società di Venture Capital. Spesso questa fase precede l'IPO (Initial Public Offering) ed è finalizzata al consolidamento. Non è escluso che, dopo il Round C, ci possano essere altre serie di investimenti necessari alla startup per raggiungere il massimo valore prima della quotazione in borsa oppure prima della cessione ad una azienda consolidata.

#### 2.5.4 Exit

L'exit o way out determina il passaggio dallo stato di startup ad altra fase e rappresenta il momento in cui gli investitori ottengono un ritorno sul loro investimento.

Le principali, non uniche, opzioni per l'exit sono <sup>(40)</sup>:

- La quotazione in borsa; l'azienda è oramai talmente di successo da fare un IPO (Initial Public Offering, offerta pubblica iniziale) e quotarsi in borsa permettendo agli investitori iniziali di cedere sul mercato tutte o normalmente parte delle loro quote di partecipazione;
- L'acquisizione (trade sale), la società viene venduta a terzi, di solito un grande competitor che decide di acquistare una startup innovativa permettendo anche qui agli investitori, come nel primo caso, di cedere le proprie azioni/quote realizzando una plusvalenza;
- Buyback: i founder riacquistano le quote che in precedenza avevano venduto agli investitori.

---

<sup>(40)</sup> <https://www.startupgeeks.it/ciclo-vita-startup/>

### 2.5.5 Conclusioni

Le fonti a disposizione di un'impresa innovativa sembrano seguire una gerarchia finanziaria in cui i finanziamenti a titoli di capitale di rischio precedono il ricorso all'indebitamento in quanto meno costosi e più adeguati allo scopo <sup>(41)</sup>.

In questo contesto, emerge il ruolo rilevante svolto dai venture capital nelle fasi iniziali e di early growth del ciclo di sviluppo dell'impresa: essi infatti sono in grado di fornire oltre che le risorse finanziarie tutta una serie di competenze specifiche nelle fasi caratterizzate da un rischio fallimento elevato.

Ma è altrettanto vero che, il venture capital, presenta aspetti che non lo rendono idoneo a finanziare tutti i progetti in particolare quelli che si trovano nella fase embrionale seed e/o avvio.

Questo problema, noto come small ticket problem, può essere risolto grazie all'intervento di investitori informali in capitale di rischio quali family, friends & fools e business angel, che invece sono disposti a investire importi più ridotti in iniziative ancora in stato embrionale di sviluppo (avvio o startup).

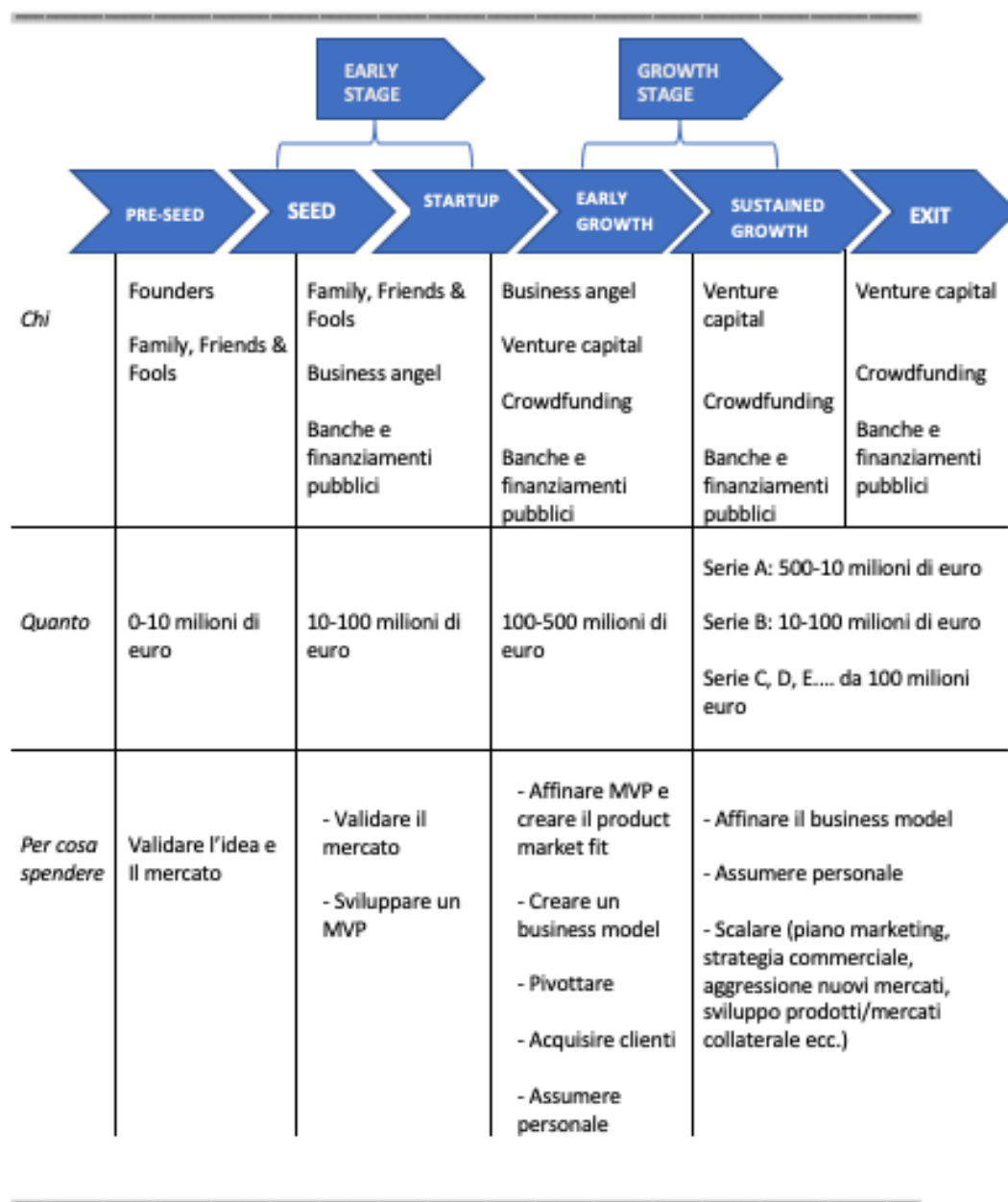
La demarcazione tra i vari momenti in cui le imprese innovative ricorrono alle diverse fonti di finanziamento non sempre è così netta ed inoltre vi è un alto grado di complementarità tra le stesse.

---

<sup>(41)</sup> <http://oldweb.eco.unipmn.it/eventi/innovarepercompetere/sau.pdf>



Figura 2.1: Sintesi delle forme di finanziamento nelle varie fasi del ciclo di vita di una startup



Fonte: Elaborazione personale

## **CAPITOLO 3: L'EQUITY CROWDFUNDING**

### **3.1. INTRODUZIONE**

Il presente capitolo è interamente dedicato allo strumento di finanza alternativa denominato crowdfunding. Idealmente lo si può dividere in due sezioni, la prima è dedicata al fenomeno del crowdfunding in generale mentre la seconda è focalizzata su un particolare settore che è quello dell'equity.

La trattazione della parte generale inizia con l'analisi della definizione e dei suoi elementi caratteristici a cui fa seguito un esame in termini quantitativi del crowdfunding sia a livello mondiale che europeo.

Segue una panoramica dei vari modelli di crowdfunding, da quelli classici come il donation, il reward, il royalty, il lending e l'equity, a quelli di recente introduzione come il do-it-yourself, il corporate, il civic, l'invoice trading, il real estate, l'energetico e il ricorrente.

La seconda parte del capitolo, come sopra scritto, verte invece sul modello dell'equity crowdfunding in Italia. Dopo aver approfondito la normativa di riferimento con uno sguardo anche al recente regolamento EU sui fornitori di servizi di crowdfunding si è passati a una rassegna dei portali equity.

Il capitolo termina con una approfondita analisi quantitativa del mercato dell'equity crowdfunding in Italia aggiornato al 31/12/2020.

## 3.2 II CROWDFUNDING

### 3.2.1 Definizione

In un mondo sempre più digitale e social sta emergendo un nuovo modo di finanziare le organizzazioni ed i privati: il crowdfunding.

Il termine crowdfunding, di origine anglosassone, è composto dalla unione di due termini, crowd (folla) e funding (finanziamento) e significa letteralmente “finanziamento della folla”.

Per finanziamento della folla s'intende un processo di raccolta di fondi (nelle sue diverse modalità) di tipo collettivo, realizzato tramite portali online, con il quale una molteplicità di persone (appunto una folla) conferiscono contributi economici di diversa entità allo scopo di favorire lo sviluppo di un progetto o di una iniziativa che, per qualche ragione, ritengono importante sostenere e spesso indipendentemente da un ritorno economico <sup>(42)</sup>.

Alla base delle potenzialità attuali e future del crowdfunding ci sono una serie di motivi. In primo luogo, la crisi finanziaria del 2008 che ha determinato il credit crunch, riducendo le possibilità di finanziamento di molti operatori e in particolare di quelli di minori dimensioni.

---

<sup>(42)</sup> U. Piattelli, *il crowdfunding in Italia. Una regolamentazione all'avanguardia o un'occasione mancata*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013, pag.1.

In secondo luogo, il propagarsi di internet e dei social network soprattutto in questa società che passa sempre più tempo connessa alla Rete.

Un contributo positivo allo sviluppo del fenomeno è arrivato inoltre anche dai “media” che hanno iniziato a parlare del crowdfunding rendendolo noto al grande pubblico.

Altro fattore favorevole è il basso costo di utilizzo delle piattaforme di crowdfunding per gli utenti grazie ad una regolamentazione non stringente al contrario di quanto avviene per i mercati regolamentati e non regolamentati.

Il crowdfunding si basa su una serie di elementi:

- la raccolta fondi, ossia la ricerca delle risorse per finanziare il proprio progetto;
- la folla, vale a dire i datori dei potenziali fondi per supportare le iniziative di chi lancia una campagna crowdfunding;
- internet che rappresenta il “veicolo” con il quale si concretizza la transazione del denaro dai datori ai prenditori di fondi <sup>(43)</sup>.

La “folla” è la chiave di lettura per avviare campagne di crowdfunding di successo.

A sostegno di tale affermazione interviene la teoria della “coda lunga” (the long tail) di Chris Anderson <sup>(44)</sup>, in base alla quale risulta molto più proficuo puntare su

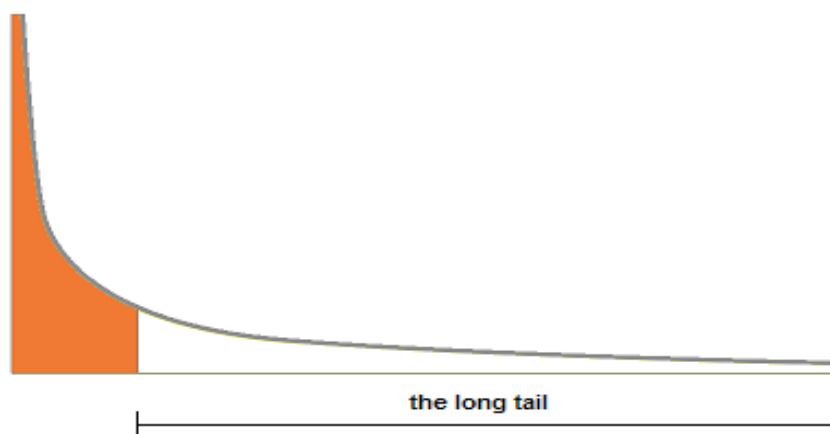
---

<sup>(43)</sup> <http://www.dirittoeconomiaimpresa.it/crowdfunding> pag.2

<sup>(44)</sup> Commissione di studio UNGDCEC-Sottogruppo “Startup e Crowdfunding”, Startup innovative e nuovi strumenti di sviluppo e crescita: il crowdfunding, 2016, pdf, pag. 17 e ss.

una “folla di piccoli contributi” (posizionati nella coda lunga) anziché su un piccolo numero di grandi finanziatori (Figura 3.1).

*Figura 3.1: The long tail*



*Fonte: Commissione di studio UNGDCEC-Sottogruppo “Startup e Crowdfunding”*

Questo spiega perché, per la maggior parte dei progetti, quello che conta non è l’importo dell’offerta, in genere molto ridotta, bensì l’elevato numero delle transazioni che la campagna è in grado di innescare.

Il settore del crowdfunding è relativamente giovane. Ha iniziato a diffondersi globalmente verso la fine del primo decennio degli anni Duemila grazie all’avvento di due “player” americani Kickstarter e Indiegogo; anche se i primissimi “first mover” avevano già lanciato da qualche anno le loro piattaforme. È il caso, ad

esempio, di “Produzione dal Basso”, portale italiano fondato nel 2005 e considerato l’antesignano del fenomeno a livello mondiale <sup>(45)</sup>.

Alcuni autori considerano come primo progetto finanziato tramite crowdfunding quello di una band musicale anglosassone, nota come Marillion. Il gruppo musicale, non potendo sostenere le spese per il proprio team in Nord America, si rivolse ai fan avviando una raccolta fondi online ottenendo la cifra di 60.000 di dollari.

In seguito, la band utilizzò lo stesso meccanismo per finanziare nel 2001 la registrazione di un nuovo album.

Ma fu Barack Obama, l’ex Presidente degli USA, a rendere il crowdfunding famoso nel mondo: nel 2007 grazie ad un sito web riuscì, nel giro di poco tempo, a raccogliere cifre esorbitanti per finanziare la sua campagna elettorale.

### 3.2.2 La dimensione del fenomeno nel mondo, in Europa, in Italia

A livello globale<sup>46</sup>, il mercato del crowdfunding ha chiuso il 2018 con un volume di finanziamenti di 304,53 miliardi di dollari USA e con un tasso di crescita negativo del -27,3% rispetto al 2017. Ciò può essere ascritto ad un forte calo delle

---

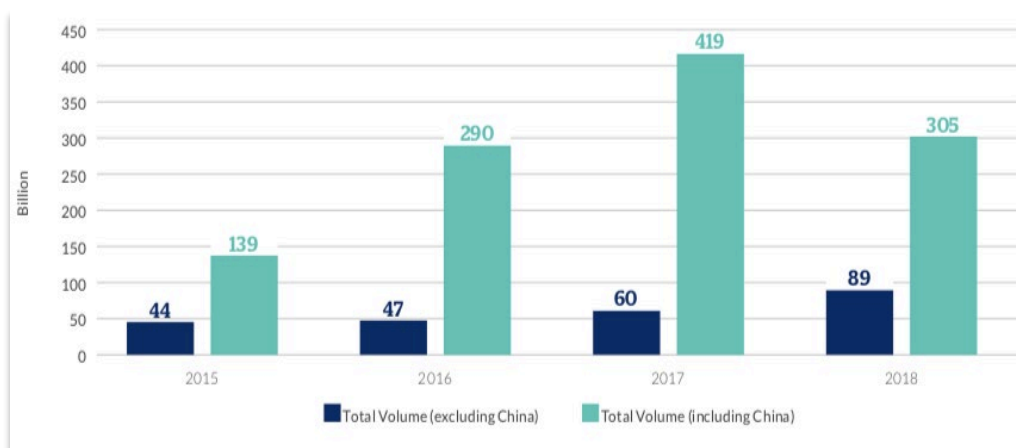
<sup>(45)</sup> <http://www.dirittoeconomiainpresa.it/crowdfunding-Il-finanziamento-della-folla-dei-folli>  
pag.11

<sup>(46)</sup> Il Cambridge Centre for alternative finance (CCAF) studia la finanza alternativa e raccoglie dati sul mercato del crowdfunding dal 2015. Il CCAF ha pubblicato nel 2020 il suo primo rapporto di benchmarking globale. Le statistiche di crowdfunding presentate di seguito nel capitolo si basano su questo report: *The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report, aprile 2020*.

attività di crowdfunding in Cina, a seguito di una regolamentazione più stringente, resasi necessaria dopo gli innumerevoli scandali di frodi su vasta scala.

Tuttavia, eliminando le statistiche relative alla Cina dai dati, il quadro che si ottiene è completamente diverso: un mercato molto più piccolo ma in costante crescita. Quindi anziché evidenziare un calo del -27,3%, il mercato senza la Cina aumenta del 48,3 % passando dai 60 miliardi del 2017 agli 89 miliardi del 2018 (Figura 3.2).

*Figura 3.2: Volume totale del mercato crowdfunding (2015-2018)*



*Fonte: University of Cambridge, The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report, 2018 <sup>(47)</sup>.*

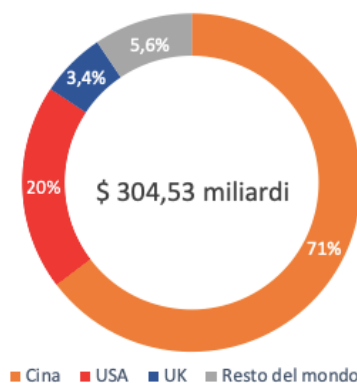
La raccolta della Cina nel 2018 è stata maggiore di tutto il resto del mondo messo insieme raggiungendo oltre 215 miliardi di dollari USA, pari al 71% dei \$ 304,53 miliardi raccolti a livello globale (Figura 3.3). A differenza del mercato occidentale,

<sup>(47)</sup> <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2020-04-22-ccaf-global-alternative-finance-market-benchmarking-report.pdf>, pag.34.

quello del crowdfunding cinese è dominato dai grandi rivenditori online come Alibaba, JD.com e Suning che sfruttano le loro basi utenti.

Negli Stati Uniti, invece, le piattaforme hanno raccolto circa 61,13 miliardi di dollari USA (20%) mentre le piattaforme del Regno Unito hanno raccolto 10,4 miliardi di dollari (3,40%) (Figura 3.3 e Figura 3.4).

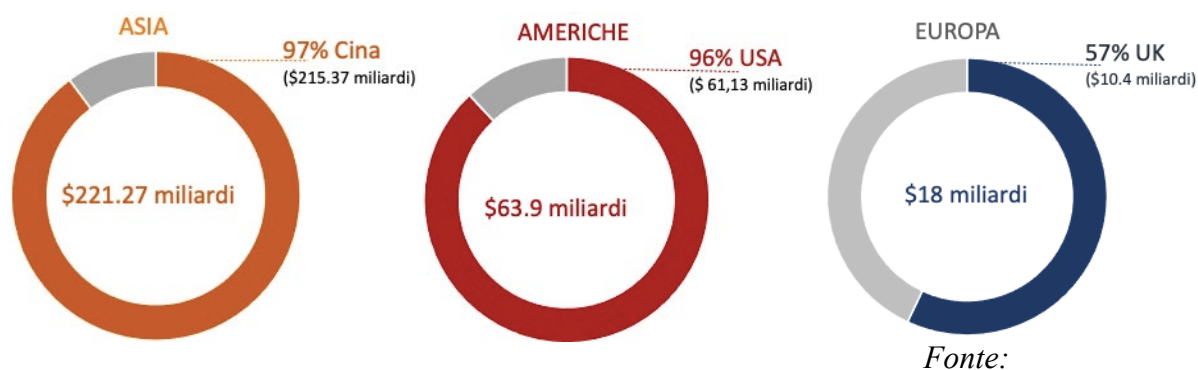
*Figura 3.3: I principali produttori del crowdfunding mondiale*



*Fonte: Elaborazione su dati del Cambridge*

*Centre for Alternative Finance, 2018*

*Figura 3.4: Le dimensioni del fenomeno crowdfunding per aree*



*Elaborazione su dati del Cambridge Centre for Alternative Finance, 2018*

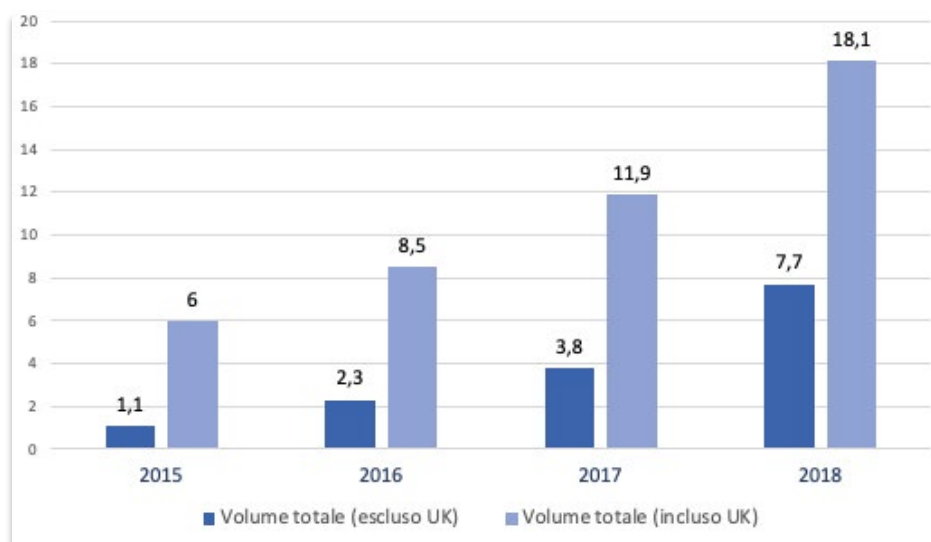


Il mercato del crowdfunding in Europa ha raggiunto i 18 miliardi di \$ nel 2018 e il tasso di crescita rispetto al 2017 è stato del 52% (Figura 3.5).

Il Regno Unito rimane il principale paese contributore al volume dei finanziamenti ma mentre nel 2015 era titolare dell'81% del mercato globale europeo, nel 2018 la quota è scesa al 57%.

Se si esclude il Regno Unito, il volume totale del finanziamento in Europa è più che raddoppiato dal 2017 al 2018, passando dai \$ 3,8 miliardi ai \$ 7,7 miliardi.

*Figura 3.5: Volume totale nel mercato crowdfunding in Europa (2015-2018)*

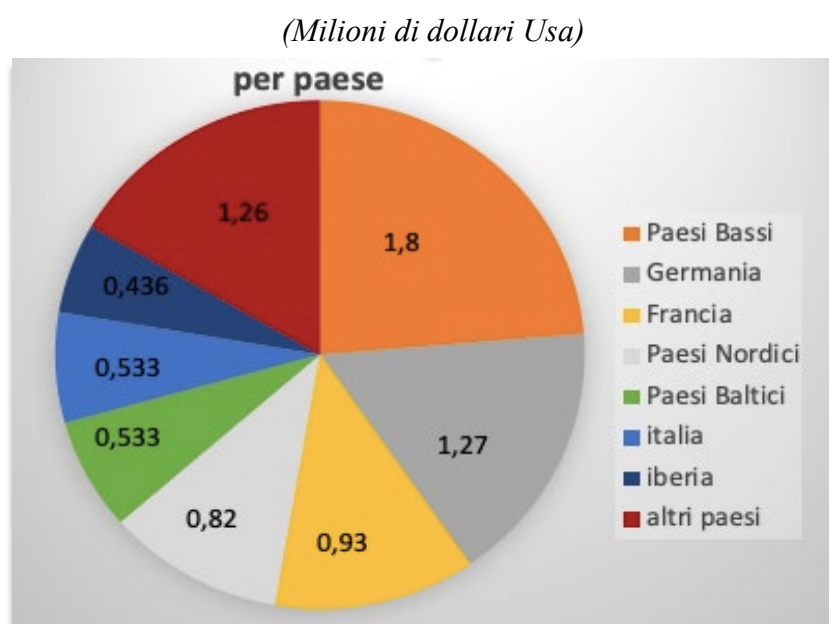


*Fonte: Elaborazione su dati del Cambridge Centre for Alternative Finance, 2018*

Nell'Europa continentale, i finanziamenti erogati mediante crowdfunding ammontano quindi a circa 7,7 miliardi di dollari USA suddivisi tra i diversi paesi con una prevalenza di Paesi Bassi (1,8), Germania (1,27), Francia (935 milioni), Italia (840 milioni) (Figura 3.6).

L'Europa continentale rileva una crescente capacità diffusa di raccolta fondi tramite crowdfunding a differenza di quanto avviene in altri continenti dove un singolo Paese svolge un ruolo egemone (Figura 3.6).

Figura 3.6: Le dimensioni del fenomeno crowdfunding nell' Europa continentale



Fonte: Elaborazione su dati del Cambridge Centre for Alternative Finance, 2018

Per quanto riguarda l'Italia, nel 2020<sup>(48)</sup>, il crowdfunding ha raccolto complessivamente oltre 333 milioni di euro sulle piattaforme online, portando la raccolta totale a oltre 772 milioni di euro (Figura 3.7) con un incremento del 75% rispetto al 2019.

<sup>(48)</sup> Report Starteed, il crowdfunding in Italia, 2020: [https://d1sjfe1jc23kt3.cloudfront.net/wp-content/uploads/2021/01/Crowdfunding\\_Report\\_2020.pdf](https://d1sjfe1jc23kt3.cloudfront.net/wp-content/uploads/2021/01/Crowdfunding_Report_2020.pdf)

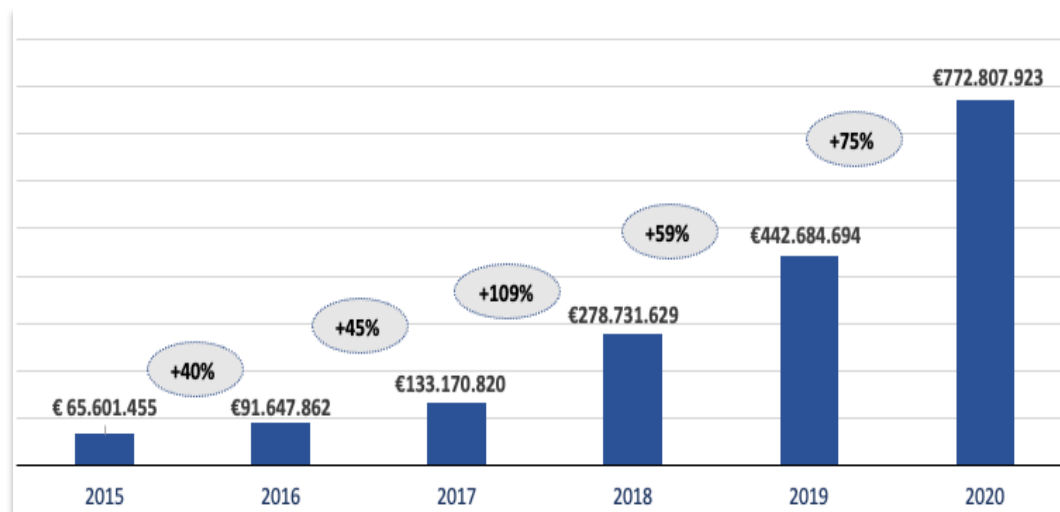
Figura 3.7: Quanto vale il crowdfunding in Italia



Fonte: Elaborazione dati su Report Starteed, il crowdfunding in Italia, 2020

Dal 2015 al 2020 il settore ha mostrato un forte trend di crescita e, nonostante la pandemia da Covid19 il tasso di crescita del 2020 è risultato più alto dell'anno precedente, +75 % contro +59% (Figura 3.8).

Figura 3.8: Crescita temporale del crowdfunding (2015-2020)



Fonte: Elaborazione dati su Report Starteed, il crowdfunding in Italia, 2020

### 3.3 I MODELLI CLASSICI DI CROWDFUNDING

È possibile individuare due tipologie principali di crowdfunding: da una parte i modelli “classici” detti anche modelli di base e dall’altra i “nuovi modelli” che sono sorti negli ultimi anni con la diffusione del crowdfunding.

Uno degli elementi, che consente di distinguere le varie forme di crowdfunding, è il concetto di “ricompensa”, vale a dire il ritorno finanziario o non finanziario, che coloro che sostengono le iniziative ottengono dagli ideatori delle stesse.

Fatte queste premesse è possibile distinguere, tra i modelli classici, cinque forme di crowdfunding: donation, reward, royalty, lending ed equity.

#### 3.3.1 Il donation-based

Il donation-based crowdfunding è finalizzato al finanziamento di iniziative senza scopo di lucro e non prevede alcuna forma di ritorno, né economico, né in beni o servizi ma solo un riconoscimento morale per gli investitori che sono meglio definibili come donatori. Si tratta quindi di un modello di finanziamento quasi filantropico <sup>(49)</sup>.

Infatti, questa tipologia di raccolta viene utilizzata dalle organizzazioni no-profit per finanziare iniziative sociali, benefiche e per intenti creativi e proprio per questa

---

<sup>(49)</sup> L. Esposito, *il crowdfunding, uno strumento alternativo di finanziamento*, rivista bancaria-minevra, n.1/2019 pag.102.

sua natura non sono previsti limiti minimi di investimento da raggiungere né limiti alla durata della raccolta.

### 3.3.2 Il reward-based

Il reward-based crowdfunding è caratterizzato invece dal fatto che le persone che sostengono finanziariamente un progetto ricevono qualcosa in cambio: “una ricompensa” proporzionata al valore della loro donazione <sup>(50)</sup>.

Il premio normalmente consiste in un buono o uno sconto per l’acquisto futuro di un bene. Spesso infatti diventa una pre-vendita e si parla quindi di pre-selling crowdfunding anche se a differenza di una vendita anticipata dei prodotti, i finanziatori sono qui spesso interessati alla determinazione delle caratteristiche del bene <sup>(51)</sup>.

Con il reward-based crowdfunding l’imprenditore, evitando di aprire il capitale azionario a terzi per finanziare la propria attività, continua a mantenere la propria indipendenza.

### 3.3.3 Il royalty-based

Anche il royalty-based crowdfunding prevede, come il modello precedente una ricompensa ma in questo caso è di natura monetaria e consiste in una condivisione

---

<sup>(50)</sup> U. Piattelli, *il crowdfunding in Italia. Una regolamentazione all’avanguardia o un’occasione mancata*, op.cit, pag.11.

<sup>(51)</sup> <http://www.dirittoeconomiaimpresa.it/crowdfunding-il-finanziamento-della-folla-dei-folli>

dei profitti o dei ricavi associati all'investimento ma senza titolo di proprietà sul progetto né di rimborso del capitale <sup>(52)</sup>.

Alcuni autori ritengono che il royalty crowdfunding sia una sotto categoria del reward, peraltro utilizzata nel settore musicale per la gestione dei diritti di autore sulle canzoni; altri autori, invece, lo considerano una sotto categoria del crowdfunding <sup>(53)</sup> in quanto vi è un ritorno economico sul capitale investito.

#### 3.3.4 Il lending-based

Nel social-lending crowdfunding <sup>(54)</sup> a differenza dei modelli esaminati in precedenza, il presupposto dei finanziatori è quello di ottenere una remunerazione del capitale prestato attraverso gli interessi.

Si tratta di prestiti eseguiti da parte di privati ad altri privati, i cosiddetti prestiti peer to peer (P2P) che avvengono direttamente tra il prestatore di denaro e il mutuatario senza l'ausilio di intermediari come banche o altri istituti <sup>(55)</sup>.

Il crowdfunding basato sul debito è il modello dominante nel mondo per volumi raccolti.

---

<sup>(52)</sup> POLITECNICO DI MILANO, 5° Report italiano sul CrowdInvesting, Politecnico di Milano - School of Management, 2020, pag. 6,7.

<sup>(53)</sup> Si parla di crowdfunding quando il finanziamento viene effettuato a titolo d'investimento, a cui è associata una prospettiva di remunerazione.

<sup>(54)</sup> Vedi anche cap. II par. 2.4.5.

<sup>(55)</sup> L. Esposito, *il crowdfunding, uno strumento alternativo di finanziamento*, Rivista bancaria-minevra, n.1/2019 pag.106.

### 3.3.5 L'equity-based

Il crowdfunding basato sull'equity è caratterizzato da individui o investitori istituzionali che forniscono fondi in cambio di azioni cioè partecipazione nel capitale dell'impresa o del progetto, con la conseguente attribuzione della qualifica di socio. In questo modello, la ricompensa per gli investitori è un possibile flusso di cassa futuro e un aumento del prezzo delle azioni. Pertanto, gli investitori trarranno un profitto se la società o il progetto funzionerà bene mentre perderanno l'intero investimento se invece fallirà.

L'equity crowdfunding apre opportunità di investimento che in precedenza erano accessibili solo a venture capital, private equity e angel investor.

La principale differenza tra il crowdfunding basato su equity e i modelli più tradizionali di raccolta fondi mediante l'offerta di azioni è che nel primo caso il capitale viene offerto ad una vasta gamma di potenziali investitori attraverso una chiamata aperta su una piattaforma di crowdfunding.

Il crowdfunding basato sull'equity è il secondo modello più diffuso, dopo il lending, per volumi.

## **3.4 I NUOVI MODELLI DI CROWDFUNDING**

Negli ultimi anni, accanto alle forme “classiche di crowdfunding” si stanno affermando “nuovi modelli” come il do-it-yourself, il corporate, il civic, l'energetico, l'invoice trading, il real estate e il ricorrente.

#### 3.4.1 Il do-it-yourself.

Il do-it-yourself (DIY), che significa letteralmente “fai da te”, è una forma di crowdfunding che consente di realizzare una campagna di raccolta fondi all’interno del sito stesso dell’organizzazione, senza dover passare su di un’altra piattaforma specifica di crowdfunding, cioè un altro sito internet <sup>(56)</sup>.

Detto anche crowdfunding indipendente sta diventando ultimamente abbastanza di moda a causa dei limiti che le piattaforme già esistenti iniziano ad imporre per approvare un progetto.

#### 3.4.2 Il corporate crowdfunding

Il corporate crowdfunding, invece, è una forma di finanziamento della folla a cui, partendo dal concetto di Corporate Social Responsibility <sup>(57)</sup>, le imprese possono ricorrere per coinvolgere i clienti, i dipendenti e le comunità di riferimento nel progettare nuovi prodotti e servizi o nel finanziare progetti di impatto sociale <sup>(58)</sup>.

Si tratta dei c.d network aziendali molto in voga sui portali come “Produzioni dal basso”.

---

<sup>(56)</sup> <https://www.crowd-funding.cloud/it/do-it-yourself-138.asp>

<sup>(57)</sup> Per Corporate Social Responsibility (CRS) si fa riferimento alla responsabilità sociale dell’impresa e indica il senso etico dell’esplicazione di una strategia aziendale. ?

<sup>(58)</sup> <https://www.crowd-funding.cloud/it/corporate-137.asp>



### 3.4.3 Il civic crowdfunding

Il civic crowdfunding, consente di utilizzare lo strumento per il finanziamento di opere e progetti pubblici da parte del cittadino stesso <sup>(59)</sup>.

Nel mondo, in assoluto, il primo esperimento in tal senso fu quello promosso dal magnate americano Joseph Pulitzer per sostenere la costruzione del piedistallo e il collocamento della Statua della Libertà <sup>(60)</sup>.

A dimostrazione che, il crowdfunding si sviluppò molto prima dell'avvento dell'era di internet ma sempre con la potenza collettiva della folla.

In Italia, invece, hanno fatto scuola le iniziative del Comune di Bologna, per il recupero del portico di San Luca (conclusasi con la raccolta di euro 338.673 da parte di circa 7000 sostenitori) e del Comune di Napoli, per la ricostruzione della Città della Scienza, distrutta da un incendio doloso del 2013 (chiusosi con la raccolta di euro 1.463.867 da 2584 finanziatori).

### 2.4.4 Il crowdfunding -energetico

Il crowdfunding energetico è una forma di finanziamento dal basso nel settore energie green e rinnovabili per realizzare progetti sostenibili e transizioni energetiche allo scopo di ridurre la dipendenza dalle fonti di energia fossile <sup>(61)</sup>.

Il focus è ovviamente sull'energia alternativa: solare, eolica e biomassa.

---

<sup>(59)</sup> <https://www.crowd-funding.cloud/it/civic-136.asp>

<sup>(60)</sup> <https://www.crowd-funding.cloud/it/le-antiche-origini-del-crowdfunding-222.asp>

<sup>(61)</sup> <https://www.crowd-funding.cloud/it/energetico-1421.asp>

In particolare gli investitori sembrano preferire il solare fotovoltaico che è pari al 70% del totale finanziamenti.

Tuttavia, nei paesi dove il crowdfunding è più sviluppato stanno crescendo sempre più gli investimenti nel settore dall'efficienza energetica, della bionergia e delle fonti marine e geotermiche.

#### 3.4.5 L'invoice trading

L'invoice trading <sup>(62)</sup> consiste nella cessione di una fattura commerciale attraverso un portale internet che seleziona le opportunità, mentre gli investitori anticipano l'importo della fattura, al netto della remunerazione richiesta.

#### 3.4.6 Il real estate crowdfunding

Il real estate crowdfunding (o crowdfunding immobiliare) è una forma di finanziamento collettivo ad un progetto immobiliare in ambito residenziale o commerciale in cambio di una remunerazione del capitale.

Tipicamente, il progetto riguarda l'acquisto di un immobile, purché sia messo a reddito oppure la ristrutturazione di una proprietà o lo sviluppo di un progetto greenfield <sup>(63)</sup>.

---

<sup>(62)</sup> Per una trattazione più completa vedi cap. II par. 2.4.6.

<sup>(63)</sup> POLITECNICO DI MILANO, 5° Report italiano sul CrowdInvesting, Politecnico di Milano - School of Management, op.cit, pag. 53 e ss.

Il mercato del crowdfunding immobiliare, sorto nel 2012 negli Stati Uniti, è in rapida crescita, sia in Italia che nel mondo, non solo in termini di capitali raccolti ma anche di piattaforme attive.

Infatti, il real estate crowdfunding consente di risolvere alcune delle problematiche tipiche degli investimenti immobiliari. Ad esempio, la possibilità di partecipare ad un progetto con bassi importi di denaro, che si traduce in sostanza nell'opportunità di diversificare il proprio investimento, potendo distribuire il proprio capitale su più progetti immobiliari distinti per aree geografiche e tipologie di immobili. È possibile inoltre delegare la gestione dell'immobile agli enti promotori del progetto. Infine, la possibilità di rendere liquidi i propri investimenti attraverso la loro negoziazione su un mercato secondario appositamente costituito.

#### 3.4.7 Il crowdfunding ricorrente

Il crowdfunding ricorrente è una tipologia di raccolta fondi, donation based o reward based, << *pensata per tutti quei progetti che hanno bisogno di raccogliere fondi in modo periodico e continuato* >> <sup>(64)</sup>.

Si tratta quindi di una modalità di fundraising che non ha scadenza, a differenza delle normali campagne di finanziamento dal basso.

---

<sup>(64)</sup> <https://www.crowd-funding.cloud/it/ricorrente-1081.asp>

In Italia questo servizio è stato lanciato per la prima volta a marzo 2018 dalla piattaforma Produzione dal basso sulla falsariga delle piattaforme americane.

### **3.5 L'EQUITY CROWDFUNDING IN ITALIA**

#### **3.5.2 La normativa di riferimento**

L'Italia è stato il primo paese in Europa ad introdurre una disciplina specifica dell'equity-based crowdfunding.

La disciplina organica ad hoc, introdotta dal D.L n. 179/2012 (Decreto Crescita bis), in deroga alla disciplina sulle offerte pubbliche di sottoscrizione, poi convertito nella L. n. 221/2012, prevedeva il ricorso al finanziamento tramite crowdfunding solo per imprese con la qualifica di startup innovativa.

Successivamente, il D.L n. 3/2015 (Decreto Investment Impact) ha allargato la possibilità di accedere a tale forma di finanziamento dal basso anche alle imprese qualificate come "PMI innovative" e, in seguito con il D.L n.50/2017, l'equity crowdfunding è stato definitivamente aperto a tutte le PMI, innovative e non, sia in forma di S.r.l che in forma di S.p.A.

Nel 2013 è stato redatto e pubblicato dalla Consob il primo Regolamento italiano sull'equity crowdfunding, noto come "Regolamento Consob sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali online", con la delibera n.18592 del 26 giugno e successivamente modificato prima con delibera n.19520 del 25 febbraio 2016 e poi con delibera n.20204 del 29 novembre 2017.

Il regolamento della Consob definisce il raggio d'azione dell'equity crowdfunding ponendosi sia a monte del processo d'investimento, stabilendo i principi e le modalità di gestione di un portale, sia a valle, tutelando soprattutto l'investitore non professionale (retail) e per questo inserito in un "percorso d'investimento consapevole" da cui risulti la presa visione delle informazioni e la comprensione delle caratteristiche e dei rischi dell'investimento.

Volendo analizzare la disciplina dell'equity crowdfunding, in modo più approfondito, di particolare rilevanza ai fini della regolamentazione risultano l'art.50-quinquies e l'art.100-ter del Testo Unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria (TUF-Testo Unico sulla Finanza).

### 3.5.2 Il nuovo regolamento UE 2020/1503

Il 20 ottobre 2020 sono stati pubblicati, nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, il Regolamento UE 2020/1503 relativo ai fornitori di servizi di crowdfunding per la raccolta da parte di imprese debt ed equity e la Direttiva UE 2020/1504 (che modifica la direttiva 2014/65 relativa ai mercati degli strumenti finanziari) ed entrati in vigore il 10 novembre 2020.

Il nuovo quadro normativo europeo mira a facilitare l'accesso a nuove fonti di finanziamento eliminando gli ostacoli che impediscono alle piattaforme di crowdfunding di prestare i propri servizi a livello transfrontaliero.

Non rientrano nell'ambito della nuova disciplina la raccolta tramite crowdfunding da parte dei consumatori né la raccolta tramite crowdfunding aventi per oggetto ricompense e donazioni (c.d. donation-based e reward-based).

Il regolamento, che sarà applicabile dopo 12 mesi e 20 gg dalla data di pubblicazione, permetterà alle piattaforme di operare dove vogliono in Europa, mentre ai clienti di investire anche tramite piattaforme di Paesi membri differenti dal proprio.

La nuova normativa trova applicazione nei confronti di tutti i fornitori europei di crowdfunding (ECSP) a condizione che le raccolte effettate da parte del singolo emittente nei 12 mesi non superino i 5 milioni di euro.

Ciascun ECSP dovrà chiedere l'autorizzazione all'autorità nazionale competente dello Stato membro in cui è stabilito ed inoltre dovrà fornire ai clienti informazioni chiare sui rischi e sugli oneri finanziari a cui potranno incorrere (compresi i rischi di insolvenza) e i criteri di selezione dei progetti.

Maggiore informazione e trasparenza anche in capo ai promotori dei progetti. La nuova legge infatti prevede per questi soggetti la redazione e la distribuzione, di un foglio informativo sugli investimenti (KIIS), tra tutti gli investitori e finanziatori che partecipano per ogni offerta e per ogni piattaforma.

### 3.5.3 Le piattaforme di equity

Le piattaforme di finanziamento collettivo (siti web) permettono l'incontro diretto di società e investitori che ottengono titoli di partecipazione nelle società finanziate.

Le piattaforme si possono distinguere in generaliste, che raccolgono progetti di ogni area di interesse, oppure in verticale o tematiche specializzate invece in progetti di particolari settori (immobiliare, energetico).

I progetti che sono proposti sulla piattaforma di crowdfunding prevedono di norma un obiettivo, in termini di quantità di risorse, e una scadenza temporale (da poche settimane ad alcuni mesi) entro la quale raccoglierle.

Nel caso di piattaforme che operano secondo il principio "tutto o niente" (all or nothing), il progetto viene finanziato solamente al raggiungimento di un target minimo e nel caso in cui ciò non accada, i fondi tornano nella disponibilità dei finanziatori.

Per le piattaforme che invece applicano il principio "prendi tutto" (take all) non viene fissato un limite alla raccolta e il progetto è finanziato a prescindere dal raggiungimento di una soglia minima di sottoscrizioni <sup>(65)</sup>.

Per quanto riguarda i modelli operativi delle piattaforme abbiamo <sup>(66)</sup>:

---

<sup>(65)</sup> U. Piattelli, *il crowdfunding in Italia. Una regolamentazione all'avanguardia o un'occasione mancata*, op. cit. pag.9.

<sup>(66)</sup> E. Colobari, R. Tedeschi, *Crowdfunding e crowdinvesting: la situazione in Italia*, pdf, pag. 10,11.

<https://www.prometeia.it/news/crowdfunding-e-crowdinvesting-la-situazione-in-Italia>

- le piattaforme market-place che fungono da vetrina dei progetti d'investimento;
- le piattaforme che partecipano in tutto o in parte all'investimento (per ora assenti in Italia)
- le piattaforme club deal riservate a investitori con determinate caratteristiche come ad esempio un elevato patrimonio ed è il caso del portale "clubdealonline.com".

I gestori di portali di equity crowdfunding sono iscritti in un apposito registro tenuto presso la Consob. Il registro si compone di due sezioni: quella ordinaria dove sono iscritti i gestori autorizzati e quella speciale dove sono iscritti i gestori di diritto. I primi sono le società nate appositamente per la gestione di piattaforme di equity crowdfunding mentre i secondi sono le società che, oltre alla propria attività caratteristica, gestiscono anche portali equity-based. In particolare, tra esse si annoverano le banche, le imprese d'investimento, le SIM, le imprese d'investimento UE, le SICAV e le SICAF <sup>(67)</sup>.

La tabella 3.1 elenca i portali di equity crowdfunding autorizzati dalla Consob alla data del 31/12/2020 <sup>(68)</sup>.

In totale abbiamo 46 piattaforme, in aumento rispetto alle 38 censite nel 2019. Nel corso del 2020 ci sono state 9 autorizzazioni e 1 rinuncia.

---

<sup>(67)</sup> ibid

<sup>(68)</sup> <https://www.consob.it/web/area-pubblica/registro-crowdfunding-sezione-ordinaria>



La maggior parte delle piattaforme sono generaliste altre sono finalizzate su alcune aree di business (in particolare il settore mobiliare, dove troviamo 5 piattaforme, poi energia e ambiente, impact finance e altre specializzazioni).

*Tabella 3.1: Portali autorizzati da Consob a proporre campagne di equity crowdfunding in Italia alla data del 31 dicembre 2020.*

Sito web	Società gestore	Data autorizzazione
Tifosy.com	Tifosy Limited	Sezione speciale
Starsup.it	Starsup Srl	18/10/2013
Actioncrowd.it	Action crowd Srl	26/2/2014
200crowd.com	The Ing Project Srl	18/6/2014
Nextequity.it	Next equity crowdfunding marche Srl	16/7/2014
Crowdfundme.it	Crowdfundme Srl	30/7/2014
Muumlab.com	Muum lab Srl	6/8/2014
Mamacrowd.com	Siamosoci Srl	6/8/2014
Fundera.it	Fundera Srl	10/9/2014
Ecomill.it	Ecomill Srl	29/10/2014
Wearestarting.it	Wearestarting Srl	16/12/2014
Backtowork24.com	Backtowork24 Srl	14/1/2015
Investi-re.it	Baldi Finance SpA	28/1/2015
Opstart.it	Opstart Srl	11/11/2015
Cofyp.com	Cofyp Srl	14/4/2016
Clubdealonline.com	Clubdeal Srl	8/3/2017
Walliance.eu	Walliance Srl	30/3/2017
Ideacrowdfunding.it	Idea Crowdfunding Srl	29/11/2017
Thebesteconomy.com	Gamga Srl	14/3/2018
Leonardoequity.com	Management Capital Partner Srl	17/4/2018
Concreteinvesting.com	Concrete Srl	24/4/2018
It.lita.co	1001Pact Italy Srl	31/5/2018

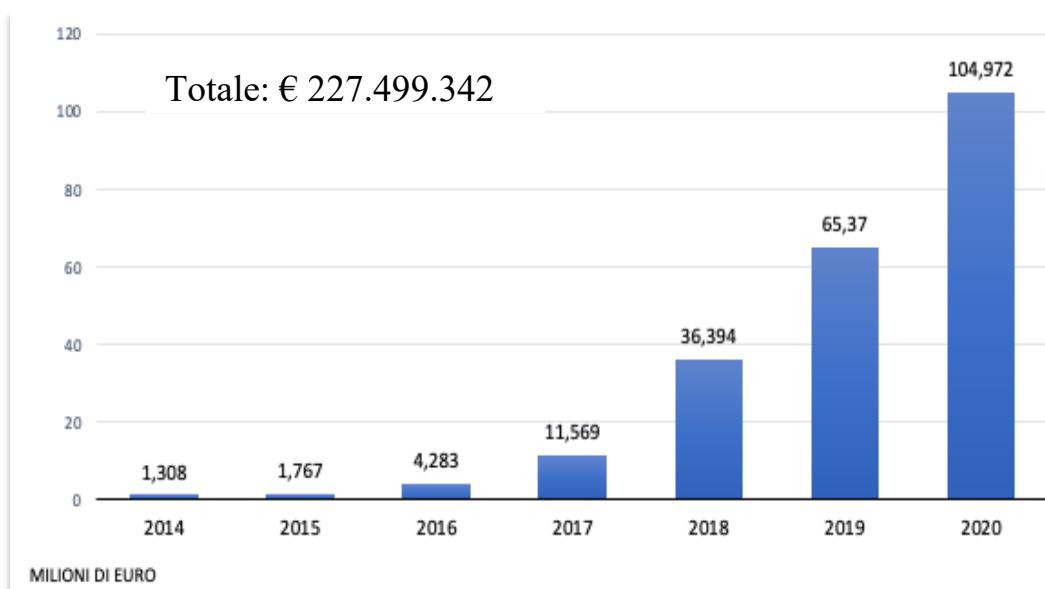
Lifeseeder.com	Lifeseeder SpA	28/6/2018
Extrafunding.it	Extrafin Srl	5/7/2018
Crowdinvestitalia.it	Crowdinvest Srl	10/7/2018
House4crowd.com	4Crowd SpA	17/7/2018
Doorwayplatform.com	Doorway Srl	28/11/2018
Buildaround.eu	Build Around Srl	12/12/2018
Startfunding.it	Start Funding Srl	4/6/2019
Forcrowd.it	Forcrowd Srl	12/6/2019
Gopmi.it	Gopmi Srl	19/6/2019
Crowdkasse.it	Local Crowdfunding Network Srls	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	Fox crowd Srl	22/12/2020
Upsidetown.it	Upsidetown Srl	22/12/2020

*Fonte: Elaborazione su dati pubblicati da Consob al 31/12/2020*

### 3.5.4 Analisi quantitativa

Nel 2020 le campagne di equity crowdfunding hanno raccolto la cifra record di 104,972 milioni di euro, + 60% rispetto ai 65 milioni raccolti nel 2019 (Figura 3.9), portando il totale raccolto, dall'avvio della legge, a 227.499.342 di euro.

*Figura 3.9: Flusso di raccolta annuale delle campagne di equity crowdfunding chiuse con successo al 31/12/2020. L'anno di riferimento è quello di chiusura della campagna.*

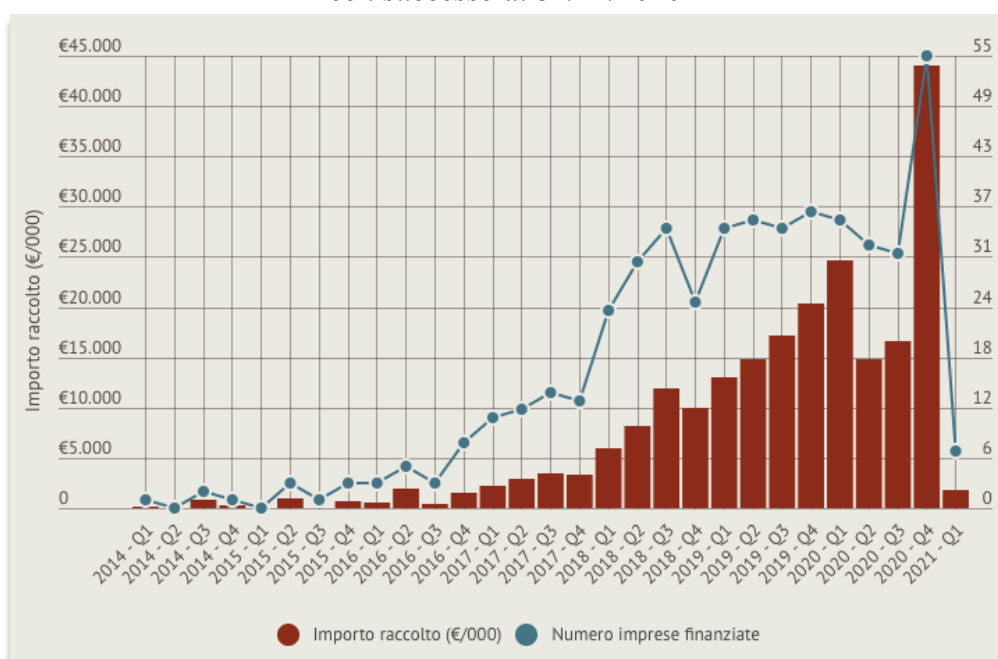


*Fonte: Elaborazione su dati pubblicati dall'Osservatorio crowdfunding del Politecnico di Milano <sup>(69)</sup>*

<sup>(69)</sup> <https://www.osservatoriefi.it/efi/osservatorio-crowdfunding/>

Nonostante le incertezze della pandemia e il conseguente lockdown nel 2° trimestre, si è osservato nei primi nove mesi del 2020, una sostanziale tenuta della raccolta (Figura 3.10).

*Figura 3.10: Andamento trimestrale delle campagne chiuse con successo al 31/12/2020*



Fonte: *Mercato Equity Crowdfunding in Italia (infografica di Crowdfunding Buzz)*

Ma il 4° trimestre dell'anno è stato veramente eccezionale: con una raccolta di quasi 45 milioni di euro, ha visto quasi raddoppiare il miglior risultato trimestrale di sempre (quello peraltro del 1° trimestre del 2020).

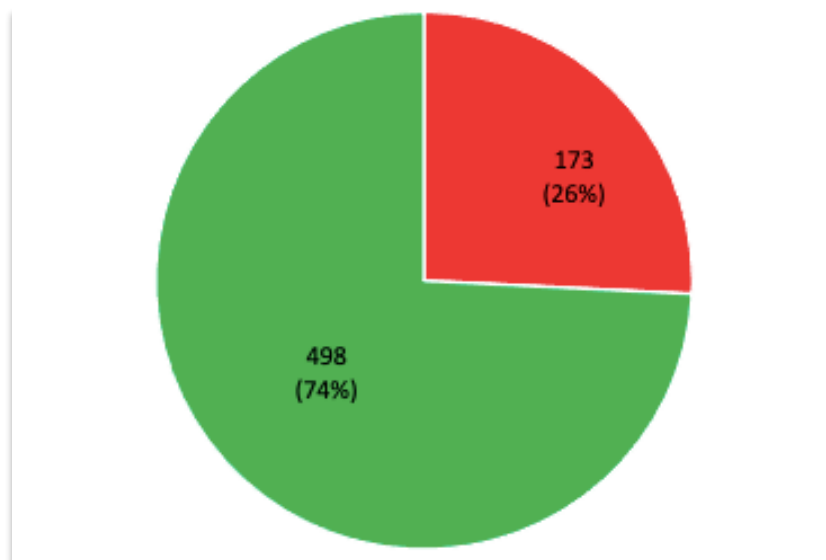
È molto probabile che, tra le ragioni del record di raccolta dell'ultimo trimestre, ci sia anche la scadenza al 31/12 dell'incentivo fiscale del 50% <sup>(70)</sup>, per cui molte

<sup>(70)</sup> Vedi cap. I, par. 1.5 punto 9

società hanno preferito definire la scadenza prima della fine dell'anno oppure anticipare a dicembre la scadenza prevista inizialmente a gennaio.

La figura 3.11, invece, riporta il numero di campagne totali presentate dalle piattaforme autorizzate a partire dall'entrata in vigore della normativa fino al 31/12/2020.

*Figura 3.11: Totale campagne di equity crowdfunding presentate con successo e senza alla data 31/12/2020*



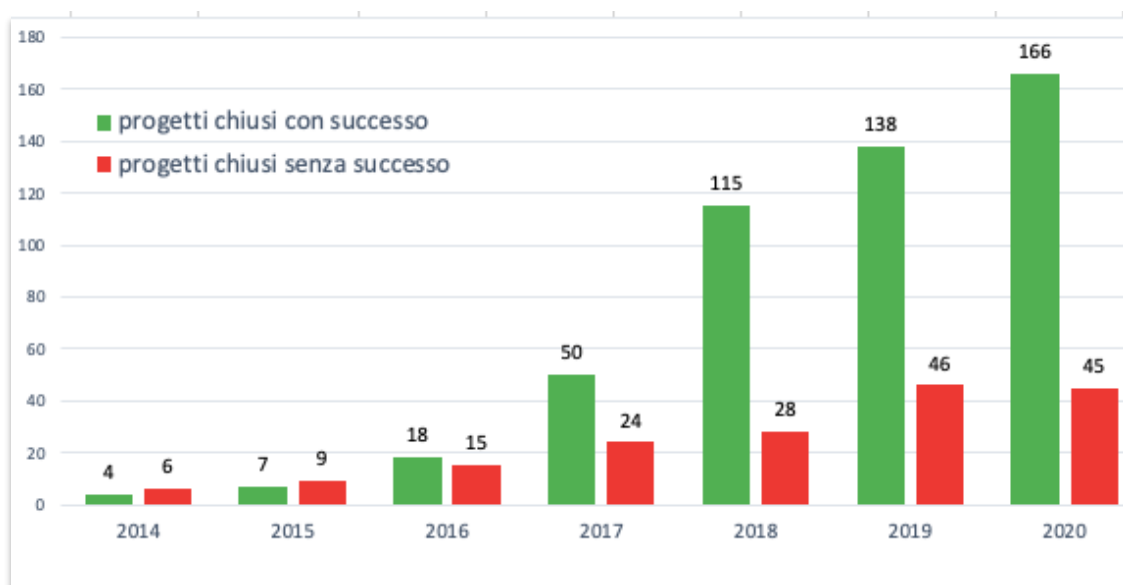
*Fonte: Elaborazione su dati pubblicati dall'Osservatorio crowdfunding del Politecnico di Milano*

Si tratta di 671 collocamenti, di cui 498 chiusi positivamente e 173 chiusi senza raggiungere il target minimo previsto (senza quindi alcuna raccolta).

Il profilo temporale delle campagne registrate, in funzione della data di chiusura della stessa, ci indica un trend di crescita (Figura 3.12).

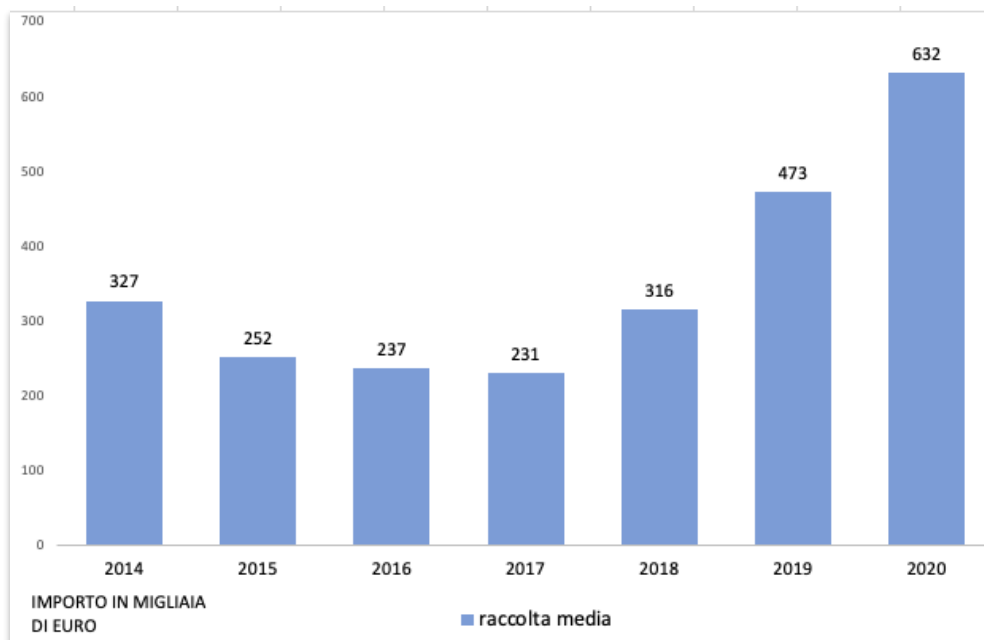
Tuttavia, la crescita delle campagne finanziate nel 2020, è stata meno incisiva rispetto a quella della raccolta: 166 contro le 138 del 2019 (+20%) mentre di conseguenza è aumentata radicalmente la raccolta media di ciascuna campagna (632 mila contro 473 mila) e questo nonostante lo shutdown legato alla pandemia da Covid 19 (Figura 3.13).

*figura 3.12: Flusso temporale delle 671 campagne  
di equity crowdfunding in Italia*



*Fonte: Elaborazione su dati pubblicati dall'Osservatorio crowdfunding del Politecnico di Milano*

Figura 3.13: Raccolta media delle campagne chiuse con successo



Fonte: Elaborazione personale

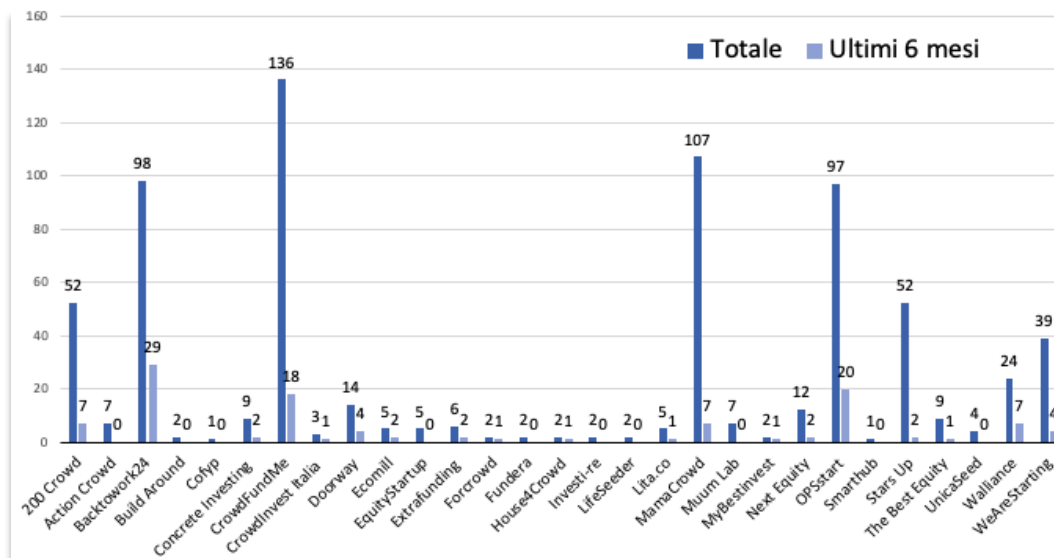
La figura 3.14 suddivide le campagne tra i diversi portali autorizzati evidenziando anche il flusso delle nuove sollecitazioni pubblicate negli ultimi 6 mesi.

Il dato interessante è che, nonostante il proliferare dei portali, si ha ancora un'elevata concentrazione delle campagne su poche piattaforme.

Al primo posto troviamo CrowdFundMe con 136 campagne seguita da MamaCrowd con 107, Blacktwork24 con 98 e Opstart con 97.

Se guardiamo gli ultimi sei mesi passati, tra le prime posizioni abbiamo sempre Blacktwork24 (29), Opstart (20), CrowdFundMe (18) e MamaCrowd (7).

Figura 3.14: Numero di campagne pubblicate dai portali autorizzati di equity crowdfunding in Italia, alla data 31/12/2020: valore cumulato totale e flusso degli ultimi 6 mesi.



Fonte: Elaborazione su dati pubblicati dall'Osservatorio crowdinvesting del Politecnico di Milano

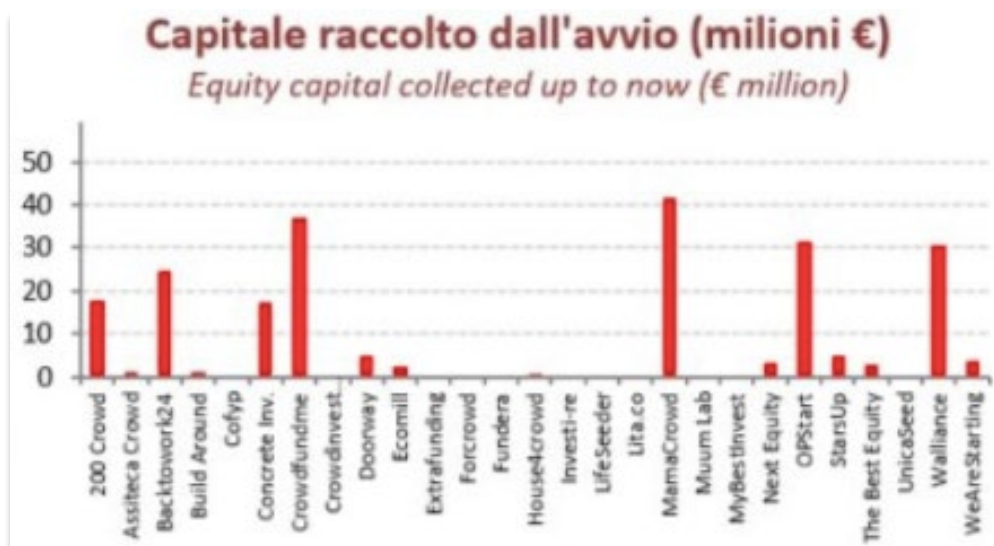
La figura 3.15 suddivide il capitale raccolto tra i diversi portali.

Sono solo sette le piattaforme che dal loro lancio hanno raccolto almeno milioni.

MamaCrowd è sempre in testa alla classifica seguita da CrowdFundMe. Al terzo posto troviamo Opstart e di poco distanziata Walliance. Completano il gruppo Backtowork, Concrete Investing e Two hundred.



Figura 3.15: Capitale raccolto fino al 31/12/2020 dai portali italiani di equity autorizzati dalla Consob.



Fonte: Osservatorio crowdfunding del Politecnico di Milano

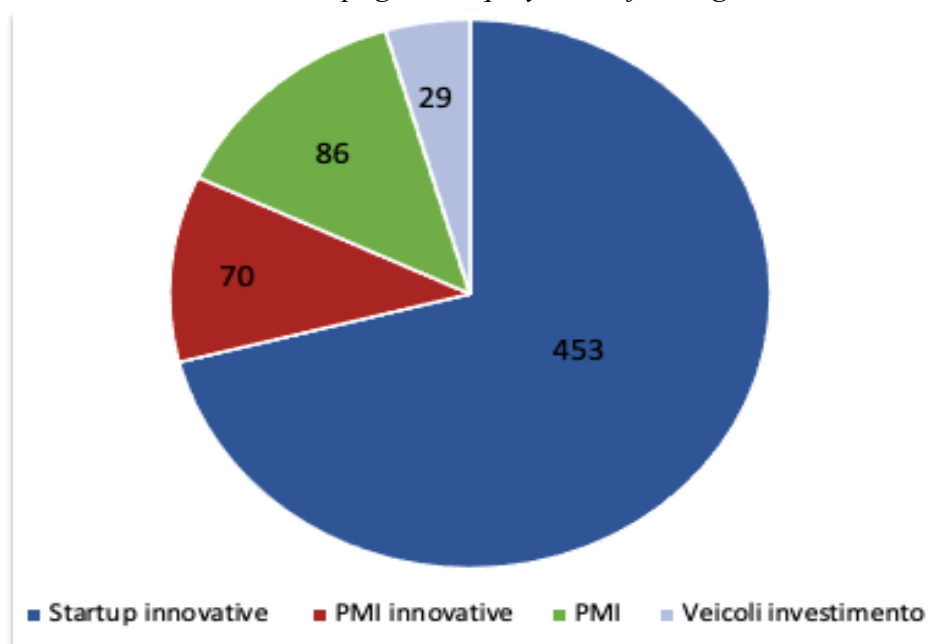
Le imprese che sono state protagoniste delle 671 campagne sono in realtà 638 poiché vi sono casi di imprese che hanno promosso più campagne in periodi successivi.

Come si può osservare dalla Figura 3.16, le emittenti si suddividono tra:

- 453 startup innovative (pari al 71%)
- 70 PMI innovative (pari al 11%)
- 29 veicoli d'investimento in startup innovative (5%). Si tratta di società che investono in portafogli di partecipazioni oppure veicoli costituiti ad hoc.
- 86 altre PMI (pari al 18%)

La figura 3.16 mostra che nonostante l'estensione della normativa a tutte le PMI, il mercato risulta dominato dalle startup innovative.

*Figura 3.16: Tipologia societaria delle 671 imprese protagoniste di una campagna di equity crowdfunding*



*Fonte: Elaborazione su dati pubblicati dall'Osservatorio crowdfunding del Politecnico di Milano*

## **CAPITOLO 4: UNA CAMPAGNA DI EQUITY CROWDFUNDING: IL CASO LINKY INNOVATION**

### **4.1 INTRODUZIONE**

Come caso studio si è scelta una campagna di equity crowdfunding, chiusa con successo di una startup marchigiana: la Linky Innovation s.r.l. di Falerone (FM).

Dopo una breve trattazione delle modalità di realizzazione di una campagna di equity crowdfunding, si è passati direttamente ad esaminare il progetto di raccolta fondi della Linky Innovation sulla piattaforma MamaCrowd.

Si inizia con la storia dell'azienda ripercorrendone le tappe principali, per poi passare all'analisi del progetto prima e del prodotto poi: un longboard elettrico pieghevole progettato per risolvere il problema della mobilità dell'ultimo miglio.

La presentazione continua con l'analisi dei profili dei clienti a cui Linky si rivolge, della tecnologia e del brevetto del sistema di piega che rende il prodotto unico.

Non possono inoltre mancare le informazioni sul business model, il marketing, le vendite ed i competitors: tutti i dati essenziali per svolgere un'analisi completa da parte dei potenziali investitori.

Fondamentale a tal fine risulta anche la descrizione dell'utilizzo dei fondi raccolti nella varie ipotesi di obiettivo: minimo, intermedio e massimo.

A completare le informazioni, infine, il business plan che descrive il piano di crescita in modo dettagliato per il triennio 2019/2021.

L'esame del progetto Linky si chiude con l'analisi degli investitori e le riflessioni sulla campagna.

A conclusione del capitolo, un excursus sui futuri progetti della startup, tra cui la versione 2.0 di Linky.

#### **4.2 COME REALIZZARE UNA CAMPAGNA DI EQUITY: GENERALITÀ**

Una campagna di equity-based crowdfunding si articola in tre fasi consecutive:

a) La fase pre-campagna

Le prime azioni da svolgere per elaborare un efficace piano di equity-based sono: la scelta della piattaforma online dove lanciare la campagna, il traguardo economico da raggiungere e le tempistiche massime.

La piattaforma deve essere selezionata tra quelle autorizzate dalla Consob e nella scelta bisogna tener presente che un portale con un tasso di riuscita elevato ha anche più appetibilità sul mercato.

La cifra da raggiungere viene impostata sulla base delle esigenze aziendali e a tal proposito la redazione del business plan potrebbe rivelarsi uno strumento essenziale per individuare la somma di denaro necessaria per i propri obiettivi. Infine si deve decidere anche il tempo massimo entro il quale la somma di denaro deve essere raccolta, e deve essere in genere inferiore ai 3 mesi.

b) Rilascio online della campagna e monitoraggio dell'andamento

Una volta deciso quale piattaforma utilizzare e individuato il traguardo economico e le tempistiche è il momento della condivisione della campagna con gli utenti della piattaforma. Per lanciare una campagna fondi efficace è necessario raccontare un modo chiaro e sintetico il progetto attraverso un pitch di presentazione così come è necessario un business plan analitico che descriva il piano di crescita in modo dettagliato.

Oltre al pitch e al business plan verranno messi a disposizione tutti quei documenti di approfondimento che possono apportare un valore aggiunto come ad esempio i bilanci e/o i brevetti.

Le piattaforme svolgono un ruolo fondamentale dal momento che effettuano una valutazione preventiva dei progetti proposti, selezionando esclusivamente quelli con maggiori potenzialità di successo.

Ogni progetto caricato sulla piattaforma è caratterizzato da una propria pagina che contiene tutti i dati essenziali per svolgere un'analisi relativa ad un potenziale investimento: storia dell'azienda, definizione della mission, obiettivi della campagna, percentuale di equity distribuita tra gli investitori, possibili progetti futuri, presentazione del team ecc...

Le piattaforme oltre a valutare la campagna hanno anche il compito di analizzare l'idoneità dell'investitore. Inoltre è possibile tenere sotto controllo

sia il numero di investitori sia il capitale raggiunto, in altre parole consentono di monitorare in tempo reale l'andamento effettivo della campagna <sup>(71)</sup>.

c) La fase della chiusura

Una volta raggiunto il tempo massimo impostato per la durata della campagna, i possibili scenari sono tre: obiettivo economico non raggiunto, obiettivo economico raggiunto e overfunding.

In caso di obiettivo economico non raggiunto, vale a dire in caso di mancato raggiungimento del capitale minimo, il progetto non prenderà il via e gli investitori che hanno versato il capitale per il progetto rientreranno in possesso del proprio denaro.

In caso di obiettivo economico raggiunto, l'impresa potrà realizzare concretamente il proprio progetto di business e si dovrà procedere quindi all'esecuzione dell'aumento di capitale deliberato mediante l'intervento di un notaio. L'impresa dovrà inoltre comunicare l'ampliamento della compagine sociale con l'ingresso degli investitori al Registro delle Imprese i quali saranno così soci a tutti gli effetti della società ricevendo quote di partecipazione con diritti amministrativi e patrimoniali previsti nel progetto di equity crowdfunding. Le quote possono anche avere solo diritti patrimoniali, vale a

---

<sup>(71)</sup> <https://www.axepta.it/equity-crowdfunding-cose-come-funziona/>

dire che l'investitore non avrà diritto di voto ma parteciperà all'eventuale distribuzione degli utili.

L' overfunding si verifica, invece, quando la campagna di equity crowdfunding ha raggiunto e superato la soglia massima predefinita. Questa eventualità prevede che la società cederà maggiore equity: più precisamente l'investitore riceverà una quota di equity in percentuale ridotta ma sarà al contempo titolare di una corrispondente quota di valore più alto <sup>(72)</sup>.

### **4.3 IL CASO LINKY INNOVATION**

#### **4.3.1 La storia**

Linky innovation s.r.l. è una startup innovativa di Falerone (FM), una piccola città collinare nelle Marche che si occupa di mobilità elettrica green. Il progetto Linky, nasce dall'esigenza di trovare soluzioni che facilitano gli spostamenti, in particolare nelle città metropolitane, dando la possibilità di muoversi indipendentemente dai vincoli quali: traffico, orari dei mezzi di trasporto, limiti di accesso (ZTL), parcheggi e così via.

Nel 2014, preso dalla volontà di creare un veicolo che consentisse di vivere la città più liberamente, Paolo Pipponzi, Ceo, founder e team leader, butta giù i primi bozzetti e con l'arrivo di Fabio De Minicis, ingegnere elettronico, nasce il prototipo

---

<sup>(72)</sup> <https://www.crowd-funding.cloud/it/overfunding-crowdfunding-435.asp>

finale: uno skateboard elettrico caratterizzato da un sistema di piega che lo rende compatto e semplice d'uso. Un sistema altamente esclusivo che li ha condotti all'ottenimento nello stesso anno del premio E-capital dalla Università Politecnica delle Marche di 20.000 euro.

L'anno successivo, nel 2015, viene depositato il brevetto relativo al meccanismo di piega di Linky, con estensione della validità ad America, Cina e Europa.

Nel 2016 nasce la startup Linky Innovation s.r.l ad opera di Paolo Pipponzi, Fabio De Minicis, Cristiano Nardi e Giovanni Laserna con l'obiettivo di diventare un brand italiano di riferimento nel settore della mobilità elettrica green, partendo proprio da un longboard elettrico che potesse aumentare l'indipendenza negli spostamenti con il massimo rispetto per l'ambiente.

Nell'anno di nascita della startup, il 2016, viene lanciata una campagna di reward crowdfunding su Indiegogo che genera più di 250 mila euro grazie a pre-ordini per circa 300 pezzi e il feedback positivo dei clienti motiva il team a proseguire nel proprio percorso imprenditoriale.

Nel 2017, è stata avviata la produzione industriale, resa possibile anche grazie al supporto di 2 business angels (Rancilio Cube e Italian Retail), ed è avvenuta l'entrata nei mercati internazionali, in particolare Nord America, Nord Europa e Giappone .



Nel 2018 sono stati venduti 700 pezzi di Linky in tutto il mondo, metà attraverso vendite online e l'altra metà tramite 4 distributori presenti in Giappone, America, Inghilterra e Olanda.

Il 17 gennaio 2019, Linky è sbarcato sulla piattaforma MamaCrowd <sup>(73)</sup> e l'obiettivo minimo di 75.000 euro è stato raggiunto e superato in soli 5 giorni. I fondi raccolti sono stati utilizzati per ampliare le vendite nel 2019, grazie anche alla creazione di una rete di marketing internazionale, e per realizzare dei nuovi prodotti come un monopattino elettrico e una e-bike che possono essere utilizzati da una fascia d'età superiore e differente da quella di Linky (20-30 anni).

Ad ottobre 2019, lo skateboard elettrico pieghevole è stato selezionato da ADI Design<sup>(74)</sup>, tra i migliori prodotti di design in Italia nella categoria mobilità, insieme a brand di prestigio come Ducati, Lamborghini e Ferrari <sup>(75)</sup>.

Anche la regione Marche ha creduto a questa impresa innovativa tanto che Linky Innovation è stata selezionata insieme ad altre 19 startup innovative marchigiane per la partecipazione a SMAU Milano 2019, il salone dell'innovazione e della tecnologia al servizio dell'impresa italiana dove Linky Innovation ha riscosso un

---

<sup>(73)</sup> Fondata nel 2014 dal gruppo Siamo Soci e autorizzato dalla Consob, MamaCrowd è la piattaforma di equity crowdfunding numero uno in Italia con 13 milioni di euro raccolti e 107 campagne di successo tra cui quella di Startup Italia (lanciata in concomitanza a Linky ) e ha raggiunto quasi 3 milioni con un overfunding del 570% e record di numero d'investitori per campagna (2069). Importo al 2020

<sup>(74)</sup> ADI è l'acronimo di Associazione per il disegno industriale

<sup>(75)</sup> <http://www.marcheinnovazione.it/it/news/linky-innovation-start-up-innovativa-marchigiana-premiata-da-adi-design>

grande successo. Linky Innovation era stata già selezionata anche per la partecipazione a SMAU Berlino nel giugno 2019.

#### 4.3.2 La campagna di equity-crowdfunding <sup>(76)</sup>

##### **Progetto**

Linky vuole essere un punto di riferimento per le soluzioni di mobilità personali rispettose dell'ambiente in Europa e Nord America entro il 2030. La missione del marchio è quella di fornire prodotti unici che aumentino la libertà e l'indipendenza dei propri clienti con il massimo rispetto per l'ambiente.

Per iniziare a realizzare questa missione, Linky Innovation ha sviluppato un longboard elettrico pieghevole, un prodotto unico progettato in Italia come una soluzione divertente e diversa per risolvere il problema della mobilità dell'ultimo miglio per le giovani generazioni.

I principali differenziatori di prodotto sono un sistema pieghevole unico, brevettato, uno stile unico e possibilità di personalizzazione, set di zaini funzionali ed eleganti, peso ridotto e materiali automobilistici. Grazie ad una serie di caratteristiche tecniche e ad un'industrializzazione spinta, Linky è una soluzione con un eccellente rapporto qualità / prezzo.

---

<sup>(76)</sup> Il progetto linky riportato nella tesi è disponibile sulla sezione della Piattaforma di equity crowdfunding dedicata alla campagna ( *Fonte:* <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>)

Dopo una campagna di reward crowdfunding di successo in Indiegogo che ha generato più di 250 mila euro in pre-ordini (circa 300 pezzi), il feedback positivo dei clienti ha incrementato lo sforzo e la creatività che il team di Linky Innovation aveva messo nello sviluppo del marchio. Con un enorme mercato in Nord America e in Giappone ed uno considerevole nel Nord Europa, Linky vuole attrarre clienti che hanno un alto potere d'acquisto e si appassionano di pezzi unici di tecnologia, essendo al contempo interessati a soluzioni alternative di trasporto e soluzioni di mobilità eco-compatibili.

Figura 4.1: Perché investire: 5 ottime ragioni



Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

## Il prodotto

Linky nasce dalla passione per il viaggio e dalla voglia di fornire al cliente un mezzo che possa aumentarne la libertà di spostamento.

Il prodotto ha avuto una lunga fase di sviluppo durata circa 2 anni e che è stata caratterizzata dalla realizzazione di cinque generazioni consecutive di prototipi funzionali che hanno contribuito ad ottimizzarne via via le caratteristiche tecniche, la resistenza e l'affidabilità.

Linky viene venduto insieme ad uno zainetto in materiale tecnico incluso nel prezzo. Questo permette di riporre lo skateboard quando ripiegato e di trasportare anche un laptop ed un quaderno per gli appunti. In aggiunta allo zaino standard il cliente ha la possibilità di acquistare anche una travel bag, realizzata in Italia e pensata per trasportare Linky e gli indumenti per un viaggio di breve durata.

Oltre alle caratteristiche tecniche che lo rendono unico nel suo genere, Linky possiede tutte le certificazioni di sicurezza necessarie per il trasporto e la commercializzazione: in particolare la marchiatura CE del prodotto e della batteria, la marchiatura FCC per il caricabatteria e MSDS, UN38.3 per il trasporto via nave, aereo e terra.

Figura 4.2: Il prodotto: Linky

The infographic for the Linky product features a central image of a woman in a red shirt and blue jeans sitting on a skateboard, wearing sunglasses and headphones. To the left, four key specifications are listed: 5.2kg weight with a carbon fiber structure, 17km range with a removable lithium battery, 30km/h speed with 83mm wheels, and a 10% climbable gradient with a 2Kw motor. To the right, seven features are listed with icons: Bluetooth connection, 30-minute charging, USB charging port, riding mode selection, aircraft mode for transport, IP65 water resistance, front LED light, and regenerative braking. The text '«Progettato in Italia»' is prominently displayed at the bottom of the infographic.

**5.2kg**  
con una struttura in fibra di carbonio e polimeri alloresistenziali

**17 km**  
Batteria a litio, rimuovibile e algoritmo studiato per estenderne la durata

**30 kmh**  
nessun compromesso sulle performance con le ruote da 83 mm

**10%**  
pendenza superabile, con il motore da 2Kw

«Progettato in Italia»

- Connessione **Bluetooth**
- Ricarica in **30 minuti**
- Porta di ricarica **USB**
- Selezione **dei Riding Modes**
- Abilitato al **trasporto Aereo**
- Water resistant **IP65**
- LED** frontale
- Frenata **Rigenerativa**

Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

### Il bisogno del cliente

Linky si rivolge ad una clientela giovane che vede il viaggio come parte integrante della propria vita. Per sviluppare il prodotto nel migliore dei modi si è fatto riferimento a tre profili in particolare: il giovane professionista, il viaggiatore e lo studente fuori sede.

Il giovane professionista costituisce il cliente più semplice da raggiungere, ha un buon potere d'acquisto, è appassionato di tecnologia e, per distinguersi nella società, vuole essere il primo a possedere alcuni prodotti. Linky rappresenta per lui un gadget tecnologico divertente ed un mezzo di trasporto che gli permette di arrivare in ufficio evitando gli stress del traffico.

Il viaggiatore costituisce la declinazione che meglio rappresenta il marchio. Linky può essere facilmente trasportato sia nel bagaglio a mano che da stiva, questo lo rende un veicolo perfetto per chi vuole esplorare una città o un luogo turistico in completa indipendenza. Nonostante questa categoria sia parte fondamentale del marchio, da sola rappresenta un parte poco consistente del fatturato.

Lo studente fuori sede costituisce una fetta di mercato molto importante: non potendosi permettere un'auto o una moto, Linky rappresenta per lui l'unica soluzione per spostarsi nel campus. Grazie alla sua estrema portabilità può facilmente riporre il prodotto all'interno dell'armadietto o sotto la scrivania. Per questo Linky rappresenta una soluzione estremamente più conveniente rispetto ad altri skateboards elettrici presenti sul mercato.

### **La tecnologia e i brevetti**

Il prodotto è stato sviluppato partendo dalle esigenze risultanti dall'analisi dei profili dei clienti target. Il peso e la portabilità sono strettamente collegati tra loro. L'autonomia non può mancare se pensiamo al concetto di libertà che i nostri mezzi dovranno trasmettere. La percezione estetica è fondamentale per creare un marchio premium e per dare al cliente quella sensazione di possedere un prodotto che lo renda unico e diverso rispetto agli altri

Il sistema di piega è costituito da due movimenti: uno di traslazione ed uno di rotazione. Questa combinazione permette al prodotto di passare in pochi secondi da uno stato aperto con lunghezza di circa un metro da uno stato chiuso con una

lunghezza di circa 40cm. Il sistema è stato studiato in modo da garantire una guidabilità senza compromessi allo skateboard e nel contempo una compattezza estrema.

Le caratteristiche che rendono Linky unico nel suo genere sono: il peso (5,2 kg), il range (18 km), il telecomando, l'app.

Per quanto riguarda la prima, l'intero prodotto è stato progettato utilizzando materiali con elevati standard prestazionali: polipropilene e poliammide con aggiunta di fibra di vetro e fibra di carbonio unidirezionale e twill.

Grazie all'impiego di software per la progettazione meccanica e alle specifiche esperienze del team nel settore automobilistico, è stato evitato l'uso di metalli (ampiamente utilizzati nei moderni skateboard) e sostituito questi materiali con plastiche in modo da ridurre drasticamente il peso e il costo finale dell'oggetto.

Relativamente alla seconda caratteristica, l'utilizzo di batterie agli ioni di litio, unitamente a un sistema di frenatura rigenerativo, garantisce al prodotto un rapporto peso-potenza che si pone ai vertici della concorrenza attualmente prodotta.

Con una durata di circa 1000 cicli di ricarica (20.000 Km ) la batteria può essere estratta per garantire un controllo più semplice durante il trasporto del mezzo in aereo o per una semplice sostituzione per estenderne la durata.

La tecnologia a magneti permanenti usata per il motore consente di avere 1 Kw di potenza di picco ed un peso di circa 250 g; con questo sistema di propulsione Linky

può superare pendenze fino al 12%. Linky carica l'85% della capacità in soli 30 minuti.

Linky viene azionato con un telecomando che consente di aumentare gradualmente la velocità, di frenare e impostare la modalità di guida. Il telecomando ha anche un indicatore di batteria e si collega via bluetooth alla scheda. La batteria al litio del telecomando può essere caricata con un cavo USB, a una presa o tramite la porta USB incorporata nel Linky.

Il cliente può scegliere 4 diverse modalità di guida:

1. Modalità Sport: per esperti. Sia l'accelerazione che il freno sono molto reattivi e si consiglia di usarlo al di fuori delle aree urbane.
2. Modalità Cruise: è stata realizzata per godersi il percorso senza sacrificare le prestazioni. È perfetto per gustare il così detto “carving”;
3. La modalità Eco è stata progettata per aumentare la durata della batteria;
4. La modalità “Safety” è consigliata nelle aree urbane. Ha una velocità massima di 12 kmh e consente di guidare senza compromettere la sicurezza delle altre persone intorno a te.

Infine l'app funziona come un cruscotto che fornisce informazioni importanti al cliente quali il Km residui, la velocità, i Km percorsi.

Grazie ad una connessione Bluetooth con lo skateboard è possibile aggiornare il firmware del prodotto scaricando una nuova versione dell'app. Caricando un



nuovo software sul server, il cliente può scaricarlo e l'APP installerà automaticamente il nuovo firmware in Linky.

Figura 4.3: Focus sul brevetto



Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

## Il mercato e il target

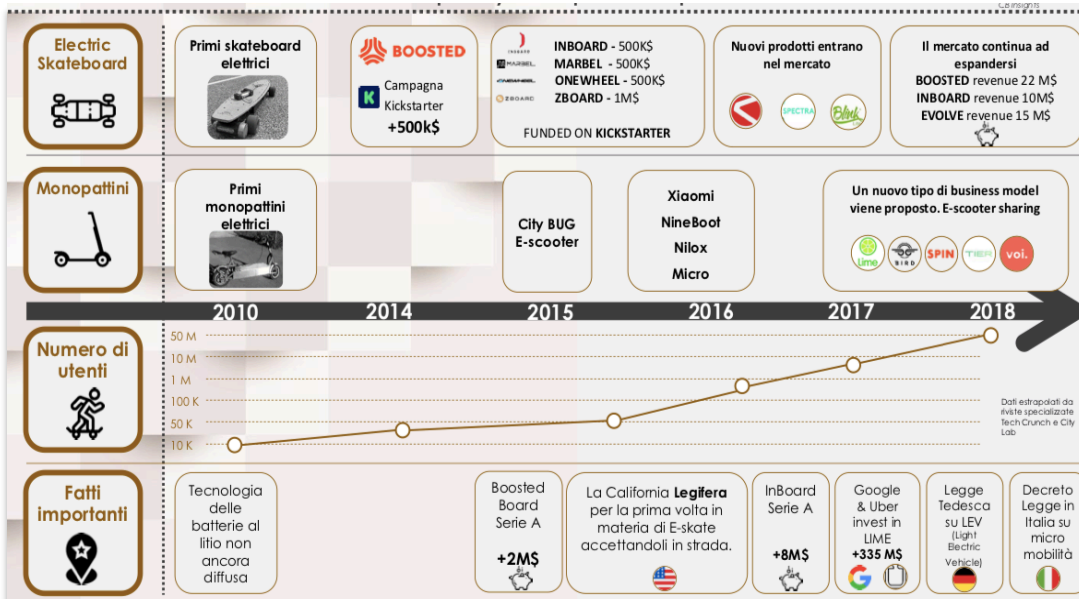
Il mercato della mobilità dell'ultimo miglio (last mile mobility) è caratterizzato da un'importante crescita delle vendite negli ultimi anni. Molte aziende stanno cercando di trovare la soluzione a questo problema sviluppando servizi o prodotti che possono essere integrati con altri mezzi di trasporto.

Una grande attenzione nell'ultimo anno è stata spostata su due/ tre tipi specifici di veicoli: skateboard elettrici, scooter elettrici (monopattini), E-Bikes pieghevoli e compatte.

I primi due tipi di veicoli hanno riscontrato un grande successo soprattutto nel

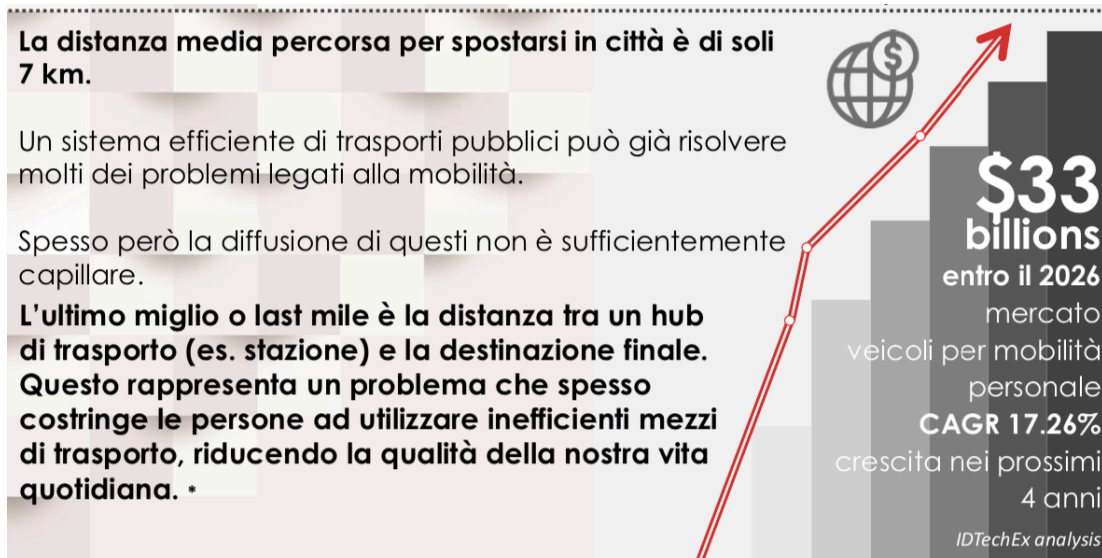
mercato del Nord America, dove aziende come Boosted Board ed Inboard stanno prosperando.

Figura 4.4: I players più importanti



Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

Figura 4.5: Perché last mile mobility?



Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

## **Customer e Traction**

La produzione del Linky avviene già in maniera industriale. Nel 2017 sono stati fatti degli importanti investimenti in attrezzature di produzione e stampi così da rendere la produzione scalabile già fin da subito. La supply chain (catena di distribuzione) si trova a Shenzhen, luogo dove l'esperienza delle aziende su questa tipologia di prodotti è molto diffusa. Di seguito una lista dei principali partner:

- Stampaggio ad iniezione: Yongjing Sports
- Batterie al Litio: Kayo Maxtar
- Motore: Topband motor
- PCBA e Assemblaggio – Moko Technology
- Produzione e Assemblaggio: Yongjing Sports

## **Business Model**

Il Linky viene venduto attraverso due canali: piattaforme online e grande distribuzione.

La quantità di pezzi venduti è attualmente equamente distribuita attraverso l'uno o l'altro canale.

Le piattaforme sulle quali è possibile trovare il prodotto sono: Indiegogo, Market Place, Linky shop e Amazon (coming soon).

Il prezzo finale a cui il cliente può acquistare il prodotto è di 999\$.

I distributori con i quali l'azienda collabora sono: JD Japan, Green Over, Turnstyle e Fatdaddy e il prezzo wholesale è di 500-550 \$ a seconda della quantità ordinata dal cliente.

Figura 4.6: Business model



Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

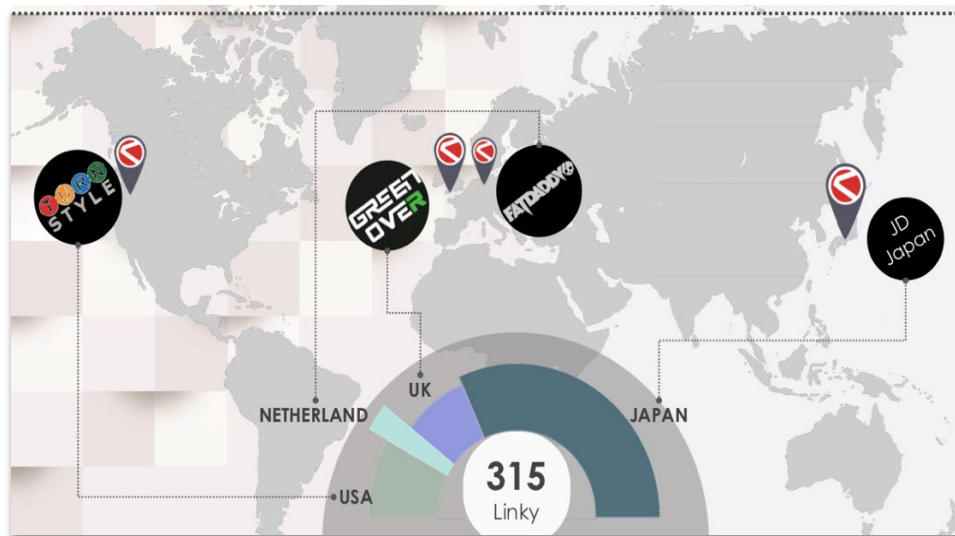
## Marketing & Sales

Il 2018 è stato un anno di grande soddisfazione per Linky: sono stati venduti e consegnati in tutto il mondo 700 pezzi, metà attraverso le vendite online, metà con i distributori presenti in Giappone, Stati Uniti, Inghilterra e Olanda. In particolare:

- CdJapan: distributore giapponese leader nella vendita di skateboard e kick scooter (12 pezzi venduti) ;
- Green over sport: distributore inglese che si occupa principalmente di action sports (50 pezzi venduti);

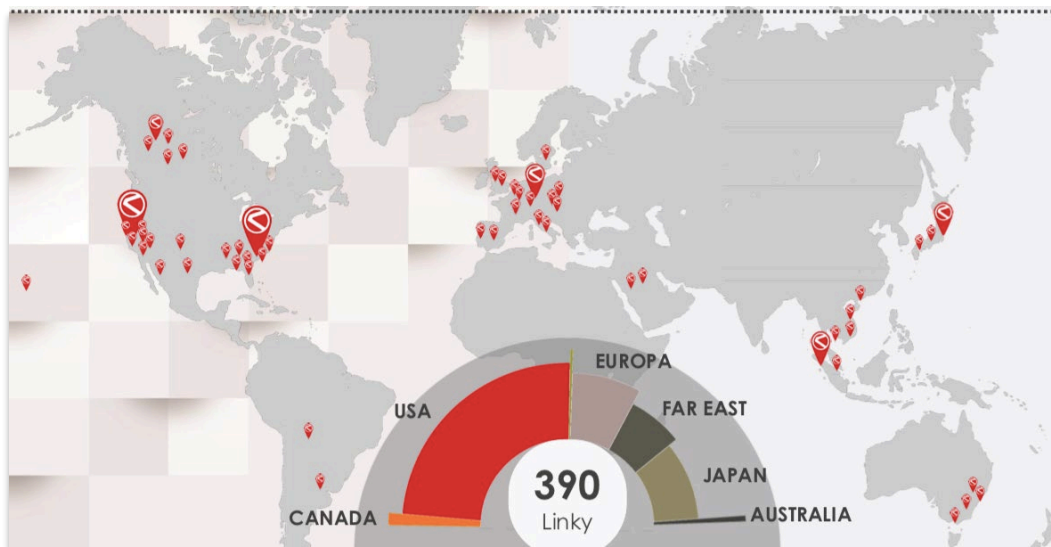
- Tunstyle brands: distributore americano con sede a Portland, specializzato nel settore kick scooter ( 50 pezzi venduti)
- Fatdaddyo: distributore con sede principale ad Amsterdam (Olanda) con diversi negozi in tutta Europa (15 pezzi venduti)

*Figura 4.7: Vendite Distributori*



Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

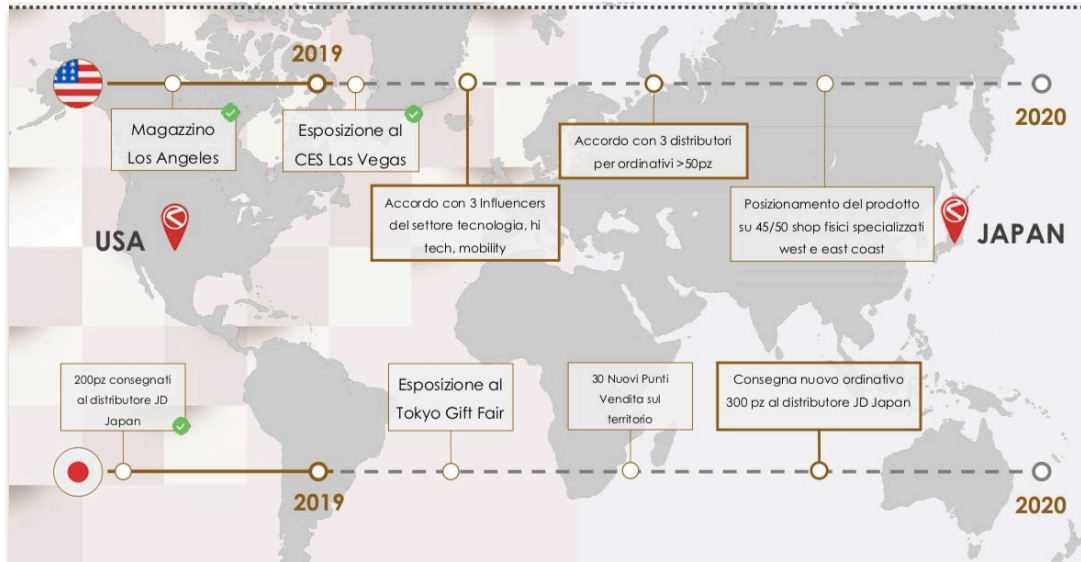
Figura 4.8: Vendite E-commerce



Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

Nel 2019 Linky Innovation punta ad espandere le proprie vendite in particolare in USA e Giappone. I primi step riguardano la partecipazione alle fiere nei mercati più interessanti, iniziando dal CES di Las Vegas e dal Tokyo International Gift Show come ospite del distributore JD Japan (che detiene il 70% del mercato giapponese nel settore degli skateboards e monopattini non elettrici) e il completamento della produzione di un lotto di 350 pezzi (di cui 50 già venduti) da utilizzare come magazzino in pronta consegna per le vendite online.

Figura 4.8: Strategia Espansione USA & JAPA



Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

## Competitors

I principali concorrenti di Linky hanno sede in California e sono Boostedboard e Inboard.

Boostedboard (1499 \$), con un fatturato annuo di 22 milioni di dollari, è il brand più conosciuto al mondo mentre Inboard (1399\$), il secondo marchio californiano di alto livello, ha un fatturato annuo di 10 milioni di dollari. La caratteristica principale di quest'ultimo è il pacco batteria sostituibile e il motore del mozzo che lo rende più veloce tra tutti i concorrenti <sup>(77)</sup>.

<sup>(77)</sup> <http://pminnovative.registroimprese.it/isin/dettaglioStartup?0&id=KXU3bCJOBfS92AJOXqJVKg%2BWN%2BvsCCcqx6wjUQfhow%3D%3D>

Linky (999 \$) è stato progettato, invece, per essere primo tra i propri competitors in portabilità grazie al suo sistema di piega che lo rende compatto e trasportabile in uno zaino compreso nel prezzo.

Altri valori aggiunti di Linky sono il basso peso (5,2 kg) e la batteria al litio a lunga durata, derivata dall'industria automobilistica, che si ricarica per l'85% in circa mezz'ora.

Altri competitors, alla portata di Linky in termini di notorietà, sono Stary e Zboard (rispettivamente 899 \$ e 1299 \$); il primo più è economico ma ha scarsa autonomia mentre il secondo è di gran lunga più pesante e con tempi di ricarica decisamente più lunghi.

Figura 4.9: Competitors

		 Linky	 BOOSTED	 INBOARD	 STARY	 ZBOARD
★	Brand Popularity	**	*****	***	**	**
📍	Autonomia	17 km	11 km	16 km	10 km	20 km
🏃	Velocità	30 km/h	35 km/h	38 km/h	30 km/h	32 km/h
📏	Peso	✓ 5,2 kg	6,8 kg	5,5 kg	5,2 kg	7,7 kg
📄	Foldable	✓ SI	NO	NO	NO	NO
👤	Anche per principianti	SI	NO	SI	SI	NO
🔋	Cambio Batteria	SI	NO	SI	NO	NO
🕒	Tempo di ricarica	✓ 0,5 hr (85%)	1,5 hrs	1,5 hrs	2 hrs	3,5 hrs
💰	Prezzo	★ 999 \$ (solo linky ha incluso nel prezzo lo zaino)	1499 \$	1399 \$	899 \$	1299 \$

Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>



## **Uso dei fondi**

In relazione all'uso dei fondi raccolti la società Linky innovation dichiara <sup>(78)</sup> che sono stati utilizzati per:

1. Rafforzamento della presenza sul mercato attraverso campagne d marketing e presenza in fiere internazionali e competizioni di skate.
2. Rafforzamento del personale aziendale. In particolare, l'assunzione di un manager del marketing e dell'assistenza clienti.
3. Stabilizzazione del flusso ordini / produzione / spedizione, grazie alla riduzione dei tempi di consegna. La vendita dei 300 pezzi in magazzino e la raccolta di capitale dalla campagna, hanno consentito finanziariamente di avviare la produzione, senza necessità di pre-ordini da parte di distributori o clienti, riducendo così i tempi di consegna.
4. Ampliamento della linea di prodotti.

---

<sup>78</sup> <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

Figura 4.10 : Utilizzo dei fondi

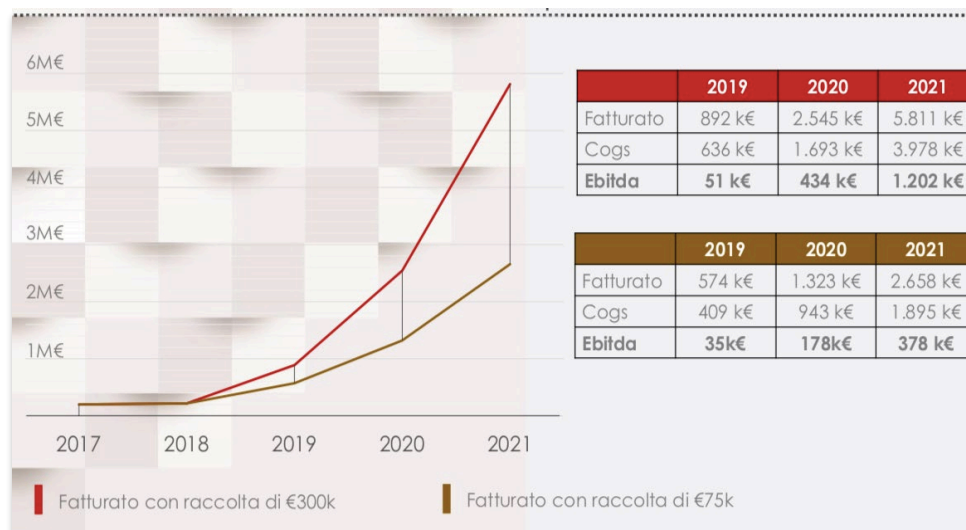
	75.000 €		150.000 €		300.000 €	
Rafforzamento team	15.000	20%	30.000	20%	60.000	20%
Campagne Marketing e fiere	10.000	13%	35.000	23%	70.000	23%
Produzione merce per magazzino in pronta consegna	50.000	67%	70.000	47%	130.000	44%
R&D e Sviluppo nuovi prodotti	0	0%	15.000	10%	40.000	13%

Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

### Proiezioni finanziarie

Le proiezioni finanziarie di seguito riportate indicano i valori previsionali calcolati, per il triennio 2019-2021, nelle due ipotesi di raccolta: base (75k) e best (300k).

Figura 4.11: Financial Prospettici



Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

Figura 4.12: Prospetti Finanziari con investimento 75k€-scenario base

2019		2020		2021	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE (A)</b>		<b>VALORE DELLA PRODUZIONE (A)</b>		<b>VALORE DELLA PRODUZIONE (A)</b>	
<b>Linky</b>		<b>Linky</b>		<b>Linky + E-Scooter</b>	
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	\$465.123,00	TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	\$1.608.750,00	TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	\$2.311.500,00
<b>COSTO DELLA PRODUZIONE</b>		<b>COSTO DELLA PRODUZIONE</b>		<b>COSTO DELLA PRODUZIONE</b>	
<b>COSTO PRODOTTI [SENZA MARKETING E IMPORTAZIONE]</b>		<b>COSTO PRODOTTI [SENZA MARKETING E IMPORTAZIONE]</b>		<b>COSTO PRODOTTI [SENZA MARKETING E IMPORTAZIONE]</b>	
costi marketing	€ 24.000,00	costi marketing	€ 65.000,00	costi marketing	€ 100.000,00
costo trasporto	€ 45.750,00	costo trasporto	€ 73.000,00	costo trasporto	€ 127.000,00
costo garanzie	€ 4.000,00	costo garanzie	€ 11.000,00	costo garanzie	€ 25.000,00
<b>TOTALE COSTO PRODUZIONE (B)</b>	<b>€ 400.000,00</b>	<b>TOTALE COSTO PRODUZIONE (B)</b>	<b>€ 972.177,00</b>	<b>TOTALE COSTO PRODUZIONE (B)</b>	<b>1.367.197,00 €</b>
<b>COSTO DEL PERSONALE</b>		<b>COSTO DEL PERSONALE</b>		<b>COSTO DEL PERSONALE</b>	
R&D	€ 45.000,00	R&D	€ 70.000,00	R&D	€ 132.000,00
AFKITTO-UTENZE	€ 50.000,00	AFKITTO-UTENZE	€ 50.000,00	AFKITTO-UTENZE	€ 75.000,00
SPESA TRASFERITA	€ 12.000,00	SPESA TRASFERITA	€ 12.000,00	SPESA TRASFERITA	€ 30.000,00
PATENT	€ 6.500,00	PATENT	€ 15.000,00	PATENT	€ 15.000,00
ACCOUNTANT AND LEGAL SERVICES	€ 6.000,00	ACCOUNTANT AND LEGAL SERVICES	€ 0	ACCOUNTANT AND LEGAL SERVICES	€ 15.000,00
<b>TOTALE COSTI DI GESTIONE (C)</b>	<b>€ 200.000,00</b>	<b>TOTALE COSTI DI GESTIONE (C)</b>	<b>€ 115.000,00</b>	<b>TOTALE COSTI DI GESTIONE (C)</b>	<b>€ 282.000,00</b>
<b>TOTALE COSTI (B+C)</b>	<b>€ 539.868,42</b>	<b>TOTALE COSTI (B+C)</b>	<b>€ 1.144.807,02</b>	<b>TOTALE COSTI (B+C)</b>	<b>€ 1.649.197,37</b>
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>€ 574.669,30</b>	<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>€ 1.323.464,65</b>	<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>€ 2.027.431,58</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLA IMPOSTE</b>	<b>€ 34.800,88</b>	<b>RISULTATO PRIMA DELLA IMPOSTE</b>	<b>€ 178.657,80</b>	<b>RISULTATO PRIMA DELLA IMPOSTE</b>	<b>€ 378.434,21</b>

Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

4.13: Prospetti Finanziari con investimento 300k€- scenario best

2019		2020		2021	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE (A)</b>		<b>VALORE DELLA PRODUZIONE (A)</b>		<b>VALORE DELLA PRODUZIONE (A)</b>	
<b>Linky</b>		<b>Linky + E-Scooter</b>		<b>Linky + E-Scooter</b>	
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	\$1.017.785,00	TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	\$2.901.475,00	TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	\$6.624.750,00
<b>COSTO DELLA PRODUZIONE</b>		<b>COSTO DELLA PRODUZIONE</b>		<b>COSTO DELLA PRODUZIONE</b>	
<b>COSTO PRODOTTI [SENZA MARKETING E IMPORTAZIONE]</b>		<b>COSTO PRODOTTI [SENZA MARKETING E IMPORTAZIONE]</b>		<b>COSTO PRODOTTI [SENZA MARKETING E IMPORTAZIONE]</b>	
costi marketing	€ 60.000,00	costi marketing	€ 160.000,00	costi marketing	€ 350.000,00
costo trasporto	€ 90.750,00	costo trasporto	€ 229.850,00	costo trasporto	€ 499.000,00
costo garanzie	€ 9.000,00	costo garanzie	€ 22.000,00	costo garanzie	€ 48.000,00
<b>TOTALE COSTO PRODUZIONE (B)</b>	<b>€ 636.390,35</b>	<b>TOTALE COSTO PRODUZIONE (B)</b>	<b>€ 1.693.058,77</b>	<b>TOTALE COSTO PRODUZIONE (B)</b>	<b>3.978.517,54 €</b>
<b>COSTO DEL PERSONALE</b>		<b>COSTO DEL PERSONALE</b>		<b>COSTO DEL PERSONALE</b>	
R&D	€ 90.000,00	R&D	€ 160.000,00	R&D	€ 280.000,00
AFKITTO-UTENZE	€ 70.000,00	AFKITTO-UTENZE	€ 200.000,00	AFKITTO-UTENZE	€ 250.000,00
SPESA TRASFERITA	€ 12.000,00	SPESA TRASFERITA	€ 12.000,00	SPESA TRASFERITA	€ 30.000,00
PATENT	€ 6.500,00	PATENT	€ 15.000,00	PATENT	€ 15.000,00
ACCOUNTANT AND LEGAL SERVICES	€ 6.000,00	ACCOUNTANT AND LEGAL SERVICES	€ 6.000,00	ACCOUNTANT AND LEGAL SERVICES	€ 30.000,00
<b>TOTALE COSTI DI GESTIONE (C)</b>	<b>€ 204.500,00</b>	<b>TOTALE COSTI DI GESTIONE (C)</b>	<b>€ 418.000,00</b>	<b>TOTALE COSTI DI GESTIONE (C)</b>	<b>€ 530.000,00</b>
<b>TOTALE COSTI (B+C)</b>	<b>€ 840.890,35</b>	<b>TOTALE COSTI (B+C)</b>	<b>€ 2.111.058,77</b>	<b>TOTALE COSTI (B+C)</b>	<b>€ 4.408.517,54</b>
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>€ 892.793,86</b>	<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>€ 2.545.153,51</b>	<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>€ 5.811.184,21</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLA IMPOSTE</b>	<b>€ 51.903,51</b>	<b>RISULTATO PRIMA DELLA IMPOSTE</b>	<b>€ 434.094,74</b>	<b>RISULTATO PRIMA DELLA IMPOSTE</b>	<b>€ 1.202.666,67</b>

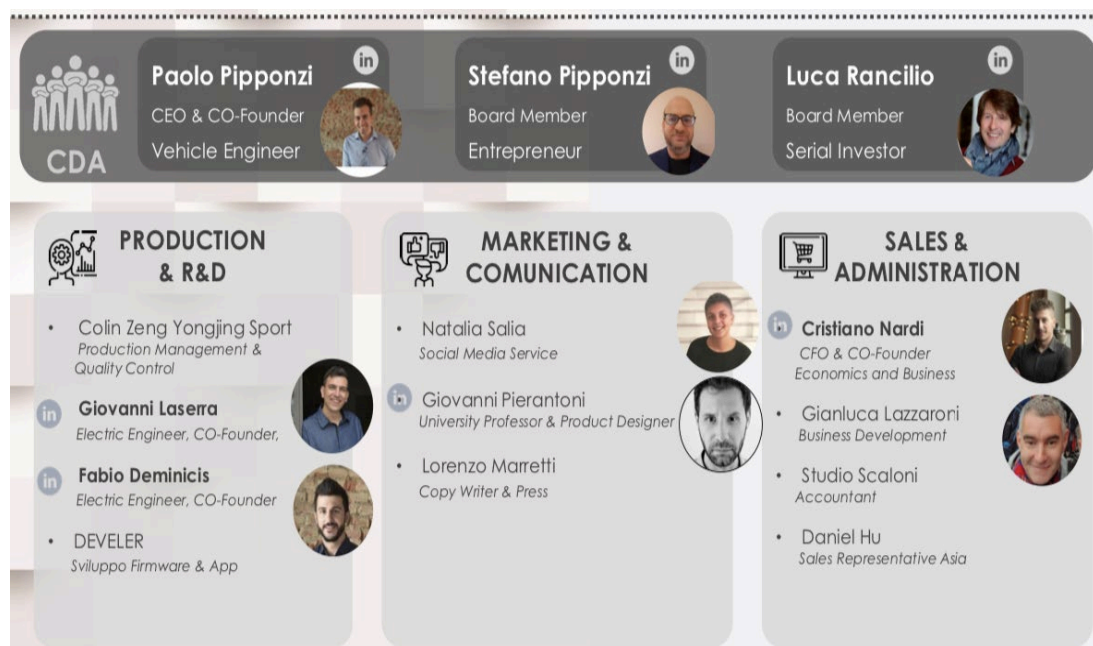
Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

Il raggiungimento degli obiettivi sopra descritti metterebbe l'impresa in una posizione tale da poter essere appetibile per un'acquisizione da parte di aziende più grandi.

Xiaomi, Ninebot, Razor che attualmente operano nel settore della mobilità elettrica personale con prodotti economici potrebbero essere interessate ad inserire un brand premium nel loro portafoglio <sup>(79)</sup>.

## Team

Figura 4.14: Il nostro Team



Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

<sup>(79)</sup> Business plan, documento disponibile su: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

### Scheda sintetica del round

L'offerta di sottoscrizione di quote della Linky Innovation s.r.l sulla piattaforma MamaCrowd è iniziata il 17/01/2019 e si è conclusa il 21/03/2019.

La somma obiettivo della raccolta oggetto dell'offerta è di 74.998 euro con lotto minimo di investimento di euro 499,80.

L'offerta prevedeva inoltre un aumento di capitale da un minimo del 3,63% fino ad un massimo del 13,09% con due categorie di quote: la categoria B con solo diritti patrimoniali e la categoria A con anche diritto di vote e diritto di prelazione.

Figura 4.15: Scheda sintetica

Valutazione Pre-Money <b>1.992.005 €</b>	Capitale Sociale <b>11.717 €</b>	Inv. Minimo <b>499,80 €</b>
<b>Minimo</b>		
Obiettivo Raccolta Min.: <b>74.998 €</b>	Valutazione Post-Money: <b>2.067.004 €</b>	% Societaria Distribuita: <b>3,63 %</b>
<b>Massimo</b>		
Obiettivo Raccolta Max.: <b>299.999 €</b>	Valutazione Post-Money: <b>2.292.004 €</b>	% Societaria Distribuita: <b>13,09 %</b>
<b>Quote</b>		
Categoria <b>A</b> da <b>9.999,40 €</b>	Categoria <b>B</b> da <b>499,80 €</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>• Diritti Patrimoniali</li><li>• Diritto di Voto</li><li>• Diritto di Prelazione</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Diritti Patrimoniali</li></ul>	

Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

## **Gli investitori**

Ad operazione conclusa, la campagna di equity crowdfunding ha portato nelle casse della startup, in sessantatré giorni, la somma di euro 135.437 per una percentuale complessiva di adesioni pari al 180,58% (Figura 4.16).

La somma è stata raccolta grazie alla fiducia di 48 investitori di cui 2 professionali che hanno partecipato con un capitale di euro 52.498 (38,76%).

L'investimento più basso è stato di 500 euro (soglia minima di partecipazione) mentre quello più alto di 49.999 euro.

Dei 48 investitori, solo 2 hanno sottoscritto quote per importi superiori a 9.999,40 euro diventando titolari di quote di categoria A che oltre a diritti patrimoniali comprendono anche il diritto di voto e diritto di prelazione mentre i restanti 46 sono titolari di quote di categoria B comprensive solo di diritti patrimoniali (Figura 4.15).

Secondo Cristiano Nardi <sup>(80)</sup>, co-founder della Linky Innovation, la maggior parte degli investitori provengono dal Nord Italia e per gli investitori che impegnano somme considerevoli, superiori a 5.000 euro, non sono sufficienti le informazioni fornite dal progetto sulla piattaforma ma necessitano di ulteriori chiarimenti che vanno dai contatti telefonici alla presenza fisica nei locali dell'impresa.

---

<sup>(80)</sup> Intervista a Cristiano Nardi co-founder Linky Innovation Appendice.

Figura 4.16: Sintesi raccolta



Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

### Ricompense per gli investitori

Di seguito le ricompense studiate ad hoc per chi ha investito nella Linky Innovation.

Figura 4.17: Ricompense per gli investitori

A seconda dell'importo investito, ogni investitore avrà diritto ad uno sconto sull'acquisto di un Linky.

Investimento	Categoria di Azioni	Sconto su Linky*
< 999,60 €	B senza diritti amministrativi	15%
da 999,60 a 4.999,69 €	B senza diritti amministrativi	30%
da 4.999,70 a 9.999,39 €	B senza diritti amministrativi	45%
oltre 9.999,39 €	A con diritti amministrativi	Un Linky in omaggio

\*sconto applicato sul prezzo finale di 999€ iva inclusa.  
Riservato al socio che investe ed applicabile su acquisti effettuati entro il 31 Dicembre 2019



Fonte: <https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

#### 4.3.3 Linky 2.0 e i progetti futuri

Oggi l'azienda si sta impegnando a sviluppare soluzioni smart innovative e con un approccio sempre più green nell'ambito della Smart Mobility.

*<< Stiamo progettando una nuova bicicletta con una filosofia di Circular Economy<sup>(81)</sup> con lo scopo di aver un impatto produttivo il più sostenibile possibile >>*

afferma Cristiano Nardi, co-founder e responsabile finanziario e commerciale<sup>(82)</sup>.

*<< Inoltre stiamo sviluppando la versione 2.0 di Linky. Un nostro obiettivo è quello di aver una produzione green recuperando i materiali utilizzati >>*.

La visione dell'azienda sotto questo aspetto è quella di recuperare tutti i materiali con cui hanno prodotto Linky 1.0 e riutilizzarli per produrre il Linky 2.0, dando al cliente l'opportunità di cambiare il Linky con la nuova versione.

---

<sup>(81)</sup> Economia circolare è un modello di produzione e consumo che implica condivisione, prestito, utilizzo, riparazione, ricondizionamento e riciclo dei materiali e prodotti esistenti il più a lungo possibile.

<sup>(82)</sup> Intervista a Cristiano Nardi co-founder Linky Innovation Appendice.



## **Appendice 1**

### **Intervista a Cristiano Nardi co-founder e responsabile finanziario e commerciale di Linky innovation s.r.l**

#### **1. Come è nata l'idea Linky Innovation s.r.l ?**

L'idea è nata nel 2014 , il fondatore nonché amico d'infanzia Paolo Pipponzi era un ingegnere in Ducati.

Entrambi avevamo una forte passione per i viaggi e durante uno di questi ci siamo resi conto che c'erano forti limiti alla mobilità : traffico, affollamento e orari dei mezzi di trasporto. Da lì la domanda come sarebbe se creassimo un veicolo per vivere la città liberamente ed è nata così l'idea rivoluzionaria: una skate comodo, compatto e affidabile.

Per gioco, Paolo iniziò a fare i primi bozzetti e con l'arrivo di Fabio de Minicis ,ingegnere elettrico costruimmo il primo prototipo funzionante.

Nel 2015 entrai nel team e da lì a breve registrammo il brevetto a protezione del nostro sistema di piega che rende linky l'unico skate elettrico che può essere trasportato all'interno dello zaino di tutti i giorni. Nel 2016 fu costituita linky innovation s.r.l.

#### **2. Nei primi anni, la vostra startup ha ricevuto finanziamenti ? Se sì quali ?**

Sì, questa business idea ci ha condotti all'ottenimento del premio Ecapital della Politecnica delle Marche di 20000 euro. Successivamente due business

Angel hanno creduto in noi (Rancilo Cube e Italian Retail) e questo ci ha permesso di raggiungere un obiettivo fondamentale: l'avvio della produzione industriale.

Inoltre, nell'anno di nascita della startup, è stata lanciata una campagna su Indiegogo che generato più di 250.000 euro di pre-ordini e il feedback positivo generato dai clienti ha motivato il team a perseguire il proprio percorso imprenditoriale. Costituita si nel 2016 ma partita solo nel 2017.

Infine, da parte della regione marche, abbiamo ricevuto un voucher di 7500 ma più che altro era un rimborso spesa per aver partecipato a un bando europeo.

**3. Come mai avete deciso di finanziare la vostra azienda attraverso l'equity crowdfunding?**

È nato tutto perché stando a Milano siamo stati incentivati a partecipare a questo strumento, molto in voga e utilizzato da altri colleghi di altre startup in maniera proficua. Inoltre in quegli anni venne costituita e fece scalpore la piattaforma mamacrowd. Abbiamo quindi aspettato di ottenere buoni ricavi e poi abbiamo deciso solo nel 2019 di parteciparvi. Ovviamente essendo una startup, la liquidità è essenziale per sopravvivere.

**4. Avevate qualche tipo di esperienza in quest'ambito? Qualcuno in qualche modo vi ha aiutato?**

Non avevamo nessun tipo di esperienza. Quando intraprendi la campagna devi contattare gli esperti della piattaforma di equity crowdfunding da te scelta. Questi ti seguono passo passo nella documentazione da sottoporre e la difficoltà sta nell'analizzare il mercato con un'ottica diversa da quella che hai sempre fatto.

Una volta che la piattaforma ti approva la documentazione, si deve prendere parte a una serie di incontri dedicati.

**5. La piattaforma scelta per la raccolta è stata mamacrowd, Quali fattori vi hanno convinto ad utilizzare questa piuttosto che altre?**

Inizialmente eravamo indecisi su tre piattaforme: Backtowork, Mamacrowd, Crowdfundme. La scelta più dura è stata tra MamaCrowd e Crowdfundme ma alla fine abbiamo optato per la prima in quanto ci ispirava fiducia e in quegli anni era il miglior portale in Italia.

Un ulteriore motivo è stato che all'interno della piattaforma conoscevamo un ragazzo che ci seguiva accuratamente nella documentazione da sottoporre in quanto la procedura è molto lunga e articolata.

**6. Qual'era il prodotto/servizio protagonista della campagna di equity crowdfunding che avete lanciato?**

Abbiamo creato un brevetto a protezione del nostro sistema di piega che rende linky l'unico skate elettrico che permette di essere compattato e essere trasportato all'interno dello zaino di tutti i giorni.

Il nostro obiettivo è di diventare un brand italiano di riferimento nel settore della mobilità elettrica. Inoltre i fondi raccolti venivano utilizzati anche per sviluppare nuovi prodotti, in particolare partendo da un monopattino elettrico che ci avrebbe permesso di ampliare la nostra quota di mercato.

**7. Quando avete aperto questa campagna, credevate in un risultato positivo o eravate scettici verso questo modello di finanziamento**

Nì. Per preparare la campagna ci vuole circa 2 mesi e mezzo e inizialmente eravamo scettici perché ci scontravamo con realtà molto forti. Infatti, in quello stesso anno, dominava Startup Italia con 2 milioni di euro raccolti. È quindi stata una sorta di scommessa e solo dopo che siamo stati in grado di raccogliere il minimo (75 mila euro) eravamo certi che la campagna raggiungesse discrete performance e non fallisse. La campagna di equity crowdfunding alla fine è andata bene e si è conclusa con una raccolta di 136 mila euro. La campagna è stata un'ottima vetrina e ci ha permesso di raggiungere in poco tempo un bacino ampio di investitori.

**8. Quali sono invece le difficoltà che avete incontrato durante la raccolta di capitale?**

La campagna crowdfunding, per piccoli importi (minimo 500), è abbastanza autonoma. I maggiori ostacoli si sono verificati quando l'interessato voleva investire importi più elevati (minimo 5.000 euro) perché oltre tutte le informazioni che il portale forniva e ti richiedeva di fare (progetto, pitch,

business plan) l'utente voleva ulteriori spiegazioni e addirittura un incontro fisico. Diventava quindi un investimento classico e non più sul portale. Dovevi contattarlo telefonicamente, convincerlo, coccolarlo e fissargli un appuntamento. Molti utenti infatti sono partiti da Ferrara e sono arrivati a Falerone per visitare la struttura e convincersi a investire ma nonostante questo impiegavano giorni/ settimane prima di decidersi.

### **9. Quali sono le prospettive future?**

Linky innovation ambisce a diventare un punto di riferimento nel settore della mobilità elettrica (micro mobilità, la cosiddetta last mile mobility). Trattasi di un mercato dove si prevede un giro di affari di 33 miliardi nei prossimi 3/4 anni. Il nostro obiettivo è essere un punto di riferimento soprattutto facendo leva sulla nostra caratteristica di portabilità ovvero creare mezzi estremamente comodi, portatili e versatili. Siamo partiti dallo skateboard, ora stiamo sviluppando nuovi prodotti. In particolare stiamo progettando una nuova bicicletta con una filosofia di circular economy con lo scopo di avere un impatto produttivo il più sostenibile possibile. Inoltre stiamo sviluppando la versione 2.0 di Linky. Un nuovo obiettivo è quello di avere una produzione green recuperando i materiali utilizzati.

## Bibliografia

- Aburrà L., Grandi A. (2003). *Il ruolo degli incubatori nella creazione di nuove imprese*. Rosenberg & Sellier, Torino.
- Bartolomei G. (2015). *Come finanziare una start-up innovativa : guida pratica per l'accesso ad agevolazioni e contributi europei, nazionali e regionali per le start-up innovative, incubatori certificati e PMI innovative*.
- Blank S., Dorf B. (2013). *Startupper. Guida alla creazione di imprese innovative*. Egea.
- Colobari E., Tedeschi R. (s.d.). *Crowdfunding e Crowdfunding: la situazione in Italia*. Promoteia.
- Commissione Europea. (2015). *Il crowdfunding. Che cos'è? Una guida per le piccole e medie imprese*. Ufficio delle pubblicazioni dell' UE.
- Commissione di studio UNGDCEC. (2016). *Startup innovative e nuovi strumenti di sviluppo e crescita: il crowdfunding*.
- Consob. (2016). *L'equity crowdfunding. Analisi sintetica della normativa e aspetti operativi*. Position Paper n.6.
- Corigliano R. (2001). *Il venture capital finanziamento dell'innovazione, capitale di rischio e nuovi mercati finanziari*. Bancaria Editrice.
- Esposito L. (2019). *Il crowdfunding, uno strumento alternativo di finanziamento*. Rivista Bancaria-Minerva Bancaria,.
- I. Pais, P. P. (2014). *Crowdfunding. La via collaborativa all'imprenditorialità*. Egea.

- Piattelli U. (2013). *Il crowdfunding in Italia. Una regolamentazione all'avanguardia o un'occasione mancata*. G.Giappichelli Editore, Torino.
- Politecnico di Milano. (2020). *5° Report italiano 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.
- Quaranta G. (fascicolo 5/2018). *Equity crowdfunding. Uno sguardo al mercato italiano*. Rivista diritto ed economia dell'impresa.
- Ricciardi A. (2009). *Le soluzioni alle criticità finanziarie delle piccole imprese, amministrazione e finanza*. Amministrazione & Finanza.
- Ries E. (2012). *Partire leggeri*. Rizzoli Etas.
- Starteed. (2020). *Il crowdfunding in Italia*.
- Thiel P. (2015). *da zero a uno*. Rizzoli Etas.
- Unioncamere-Politecnico di Milano. (novembre 2020). *3°Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia*. Politecnico di Milano-School of Management.
- University of Cambridge. (2018). *The global Alternative Finance Market Banchmarking Report*.

## **Sitografia**

<http://www.paulgraham.com/growth.html>

<https://www.mise.gov.it/index.php/it/>

<https://www.odcec.mi.it/docs/default-source/quaderni/n-56---le-start-up-innovative.pdf>

<https://steveblank.com/2011/09/01/why-governments-don't-get-startups/>

[https://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/docoffic/2007/working/innovation\\_in\\_cubator.pdf](https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docoffic/2007/working/innovation_in_cubator.pdf)

<https://www.bancaditalia.it>

<http://www.iban.it/it/comunicati-stampa?page=1>

<https://startupitalia.eu/>

<https://fundspeople.com/>

<http://www.investeurope.com>

<http://its-campus.com/blog/ciclo-vita-startup/>

<https://www.altalex.com/>

<https://www.startupgeeks.it/ciclo-vita-startup/>

<http://oldweb.eco.unipmn.it/eventi/innovarepercompetere/sau.pdf>

<http://www.dirittoeconomiaimpresa.it/crowdfunding>

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

<https://www.prometeia.it/news/crowdfunding-e-crowdinvesting-la-situazione-in-Italia>



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

<http://www.marcheinnovazione.it/>

<https://mamacrowd.com/project/linky#anchorMenu-582>

<https://www.linkyinnovation.com>