



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Finanza Aziendale

CROWDFUNDING COME SOLUZIONE DI  
FINANZIAMENTO:  
IL CASO DIAMAN TECH

Relatore:

Prof. Gianluca Mattarocci

Candidato:

Enrica Bruno

Matr. 171641

Anno Accademico 2013/2014

## **INDICE GENERALE**

### *Introduzione*

1. Il Crowdfunding: cos'è, come nasce e quali forme assume.....	7
Introduzione .....	7
1.1 Definizione .....	7
1.2 Le fasi di sviluppo .....	9
1.3 I modelli di crowdfunding .....	15
1.3.1 Modello Reward-based.....	15
1.3.2 Modello Donation-based .....	17
1.3.3 Crowdfunding “loan-based” .....	18
1.3.4 “Equity” Crowdfunding.....	19
Conclusioni .....	20
2. Analisi del mercato del crowdfunding.....	21
Introduzione .....	21
2.1 La dimensione dell'industria del crowdfunding.....	21
2.2 Gli Stati Uniti .....	23
2.3 L'Europa occidentale.....	25
2.4 Il Crowdfunding in Italia.....	26
2.4.1 I presupposti: Il credito bancario .....	26
2.4.2 Composizione del mercato .....	27

2.4.3 Storia e Geografia.....	29
2.5 L'Equity-crowdfunding e la legislazione italiana .....	31
Conclusioni .....	36
3. Un esempio pratico di equity crowdfunding .....	37
Introduzione .....	37
3.1 La Diaman Tech srl .....	37
3.2 Unicaseed .....	39
3.3 Analisi dell'offerta.....	40
3.3.1 Informazioni sui rischi.....	40
3.3.2 Informazioni sulla società emittente....	42
3.3.3 Condizioni generali dell'Offerta.....	42
3.4 Analisi di bilancio per indici e valutazione del capitale economico .....	44

*Conclusioni*

*Bibliografia*

*Alla mia Nonna,  
perché il suo amore immenso mi ha permesso  
di essere quella che sono.*

## *Introduzione*

Verso la fine del 19° secolo uno dei simboli più conosciuti al mondo fu donato dai francesi agli Stati Uniti: la statua della libertà. Mentre la Francia pagò interamente la costruzione ed il trasporto, agli Stati Uniti spettava il finanziamento della base su cui sarebbe stata eretta. Tuttavia quando la statua fu pronta a lasciare la Francia, gli americani erano ancora ben al di sotto di 300,000 \$ necessari per costruire il piedistallo. Essendo a corto di tempo, il Comitato americano responsabile per la raccolta dei fondi collaborò con Joseph Pulitzer, proprietario di numerose testate newyorkesi, per lanciare una campagna ed invitare i cittadini a donare anche piccole quantità di denaro, offrendo in cambio ai donatori repliche in miniatura della statua.

Questa campagna di crowdfunding del 19° secolo ha raccolto 100.000\$ in soli cinque mesi e ha contribuito alla costruzione di una delle attrazioni turistiche più popolari al mondo.<sup>1</sup>

Mentre il Comitato americano ebbe la fortuna di collaborare con il signor Pulitzer ed utilizzare il suo giornale come vetrina per la campagna di raccolta fondi,

---

<sup>1</sup> Ilya Pozin, "Crowdfunding: Saving the U.S. Economy [Infographic], *Forbes*, 28 June 2012.

chi in quel tempo avesse voluto accedere ad una platea tanto vasta non avrebbe potuto contare sullo stesso aiuto.

Oggi, però, tutto questo è cambiato. Negli ultimi anni l'avvento dei social media e la facilità con cui si verificano le interazioni online hanno consentito di raggiungere l'attenzione di un numero sempre più crescente di utenti.

Proprio in questo contesto nascono nuove piattaforme online dedicate alla raccolta di piccoli finanziamenti, ma soprattutto poste a disposizione di coloro che necessitano dei fondi indispensabili alla realizzazione di progetti o idee imprenditoriali.

## **Capitolo 1**

**Il Crowdfunding: cos'è, come nasce e quali forme assume.**

### *Introduzione*

Il primo capitolo viene dedicato alla nascita e allo sviluppo del fenomeno del “crowdfunding”. In particolare vengono sottolineati gli aspetti che lo contraddistinguono e le diverse caratteristiche generate all'interno delle dinamiche sociali ed economiche degli ultimi anni.

Il terzo paragrafo elenca e descrive i diversi modelli utilizzati e gli svariati metodi di ricompensa nei confronti dei promotori e finanziatori.

### **1.1 Definizione**

Crowdfunding, letteralmente “finanziamento dalla folla”, indica il processo con cui più persone conferiscono delle somme di denaro per finanziare e sostenere idee e progetti imprenditoriali o iniziative di diverso genere utilizzando “piattaforme” o “portali”.

Un insieme di persone, quindi, aderiscono liberamente alla richiesta di finanziamento presentata nelle apposite piattaforme online al fine di finanziare progetti e favorire

l'innovazione in un momento in cui lo Stato non ha risorse e le banche sono vincolate da una burocrazia di garanzie.

Il crowdfunding ha rappresentato negli ultimi anni una vera e propria alternativa ai diversi tipi di finanziamento tradizionali ed ha beneficiato di una grande approvazione.

I motivi principali della sua rapida diffusione sono, appunto, da ricercare nella difficoltà di reperire risorse. La situazione economica globale presenta ormai un ambiente statico, dove la nascita di nuove imprese o di idee imprenditoriali sono ostacolate dalla paura del finanziatore di non ottenere un rendimento adeguato.

Sinonimo di tale termine è “finanziamento dal basso”: viene superato lo schema tradizionale in cui l'investitore con ingenti possibilità finanziarie (banca, privato o fondo di investimento) partecipa significativamente all'operazione, per dare spazio ai piccoli investitori di valutare la convenienza del finanziamento attraverso un significativo scambio di informazioni che avviene prettamente in un ambiente virtuale (Internet).

Internet è l'habitat che consente alla nuova pratica di emergere e consolidarsi. *“L'ascesa del crowdfunding negli ultimi dieci anni deriva dal proliferare e*

*dall'affermarsi di applicazioni web e di servizi mobile, condizioni che consentono a imprenditori, imprese e creativi di ogni genere di poter dialogare con la crowd per ottenere idee, raccogliere soldi e sollecitare input sul prodotto o servizio che hanno intenzione di proporre”<sup>2</sup>*

Grazie al crowdfunding chiunque abbia un'idea per creare un prodotto, un servizio o un'impresa può cercare fondi sotto forma di piccoli finanziamenti da una folla di potenziali investitori, riconoscendo loro un corrispettivo che varia a seconda delle tipologie e dell'oggetto della raccolta.

Altro punto di forza del crowdfunding è rappresentato dal sempre più crescente utilizzo degli strumenti informatici da parte della popolazione mondiale. Coinvolgere, emozionare e riuscire a raggiungere un vasto numero di utenti diventa un fattore fondamentale per il successo durante l'intera campagna.

## **1.2Le fasi di sviluppo**

Per poter parlare di crowdfunding è necessario analizzare le fasi di sviluppo del web e la sua storia, per lo più recente.

---

<sup>2</sup> k. De buysere, o. Gajda, r. Kleverlaan, d. Marom, 2012. “A framework for european crowdfunding”

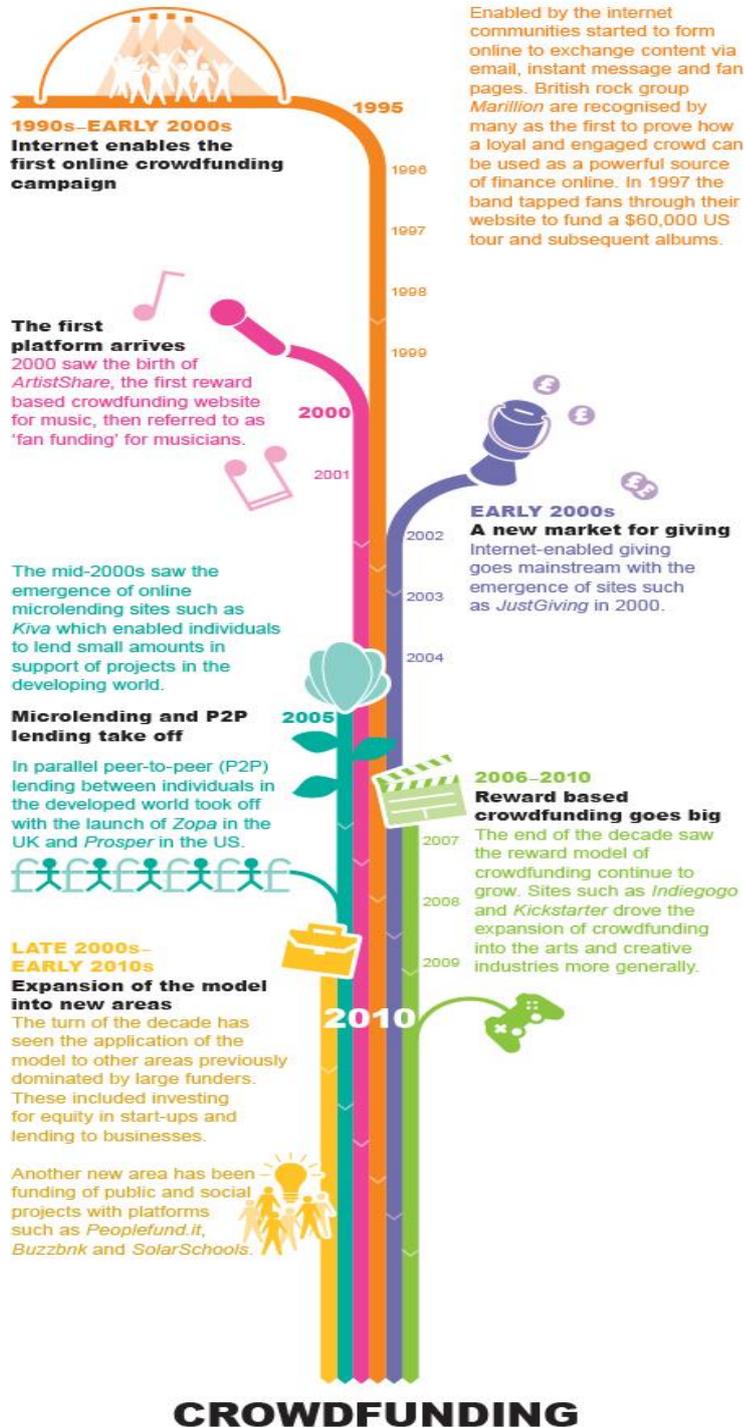
Il NESTA, agenzia di sviluppo nata da un'iniziativa del governo inglese e dedicata a sostenere le idee che possono aiutare a migliorare la vita di tutti con attività che vanno dagli investimenti nelle fasi iniziali del processo ad approfondite ricerche e programmi pratici, in una sua recente pubblicazione<sup>3</sup> ha delineato le fasi essenziali del percorso di maturazione e affermazione del crowdfunding a livello globale.

Evidente è in che modo l'evoluzione in termini tecnici del web abbia influenzato ogni fase della storia del crowdfunding.

---

<sup>3</sup>Peter Baeck and Liam Collins – May 2013. “Working the crowd: A short guide to crowdfunding and how it can work for you – NESTA”

## A super short history of modern crowdfunding



Nei primi anni del 1990, se si voleva vendere una bicicletta vintage, lampada o qualsiasi altro bene di consumo di cui non si faceva più uso, nella maggior parte dei casi si era costretti a vendere le merci attraverso terzi, cosa che rendeva il processo troppo costoso e duraturo. Dal 1995 tutto questo cambia con il lancio di eBay. Viene così valorizzata al massimo l'opportunità di collegare facilmente le persone online, sviluppando un modello C2C per la vendita all'asta e l'offerta di beni on-line. In questo modo si contribuisce a tagliare fuori gli intermediari e ad agevolare l'accesso a nuovi tipi di acquirenti e venditori, permettendo anche l'ingresso nel mercato di vari tipi di beni.

Il crowdfunding può allo stesso modo essere visto come un "livellamento del terreno di gioco" poiché consente a più persone di donare, prestare e investire, nonché creare più opportunità per gli imprenditori di accedere a finanziamenti e tagliare intermediari finanziari. Così, mentre il concetto di crowdfunding non è nuovo, come accade al crowdfunding è radicalmente cambiato nell'ultimo decennio, guidato principalmente da innovazioni tecnologiche e dal crescente accesso a Internet e del suo utilizzo.

The Economist nel 2010 afferma che il crowdfunding ora riguarda “putting your money where your mouse is”.<sup>4</sup>

Le innovazioni tecnologiche che hanno contribuito alla crescita del crowdfunding moderno sono principalmente quattro:

- I. Sofisticata bacheche online, in altre parole, piattaforme di crowdfunding che consentono un adeguato svolgimento della campagna, dove si possono delineare i potenziali finanziatori e reperire informazioni in merito al progetto, ai tempi, alla quantità di denaro necessario e a ciò che finanziatori ottengono in cambio. Ciò fornisce un unico luogo, non delimitato geograficamente e con la capacità di coinvolgere un numero ingente di persone, dove gli imprenditori possono inviare persone interessate a finanziare la loro campagna.
- II. Lo spostamento del denaro con un click: un elemento chiave del crowdfunding è il trasferimento sicuro dei soldi da finanziatore a imprenditore al termine di una campagna di

---

<sup>4</sup> “Crowdfunding: Artists, musicians and writers are using the internet to aggregate lots of small donations to fund their work” dal “The Economist” del 2 settembre 2010.

successo. Le piattaforme si basano sul trasferimento sicuro, facile e a basso costo del denaro da finanziatori che sono, in molti casi dispersi geograficamente. Questo servizio viene fornito da servizi online come PayPal.

- III. Il motore sociale: mentre le piattaforme forniscono lo strumento agli imprenditori di compiere il loro passo verso i potenziali finanziatori, sono le attività al di fuori della piattaforma che indirizzano il traffico verso le campagne. Social media come Facebook, Twitter, così come i blog gratuiti come Wordpress o Tumblr rappresentano per gli imprenditori le vetrine di sbocco sul mercato. In particolare spingono gruppi mirati di persone verso la loro campagna con un solo click.
- IV. L'utilizzo di algoritmi che sono in grado con facilità di monitorare i progressi, sia in termini di quanti soldi sono stati impegnati, sia misurando il traffico di utenti e l'interesse intorno al progetto. La piattaforma di crowdfunding Indiegogo per esempio, utilizza un algoritmo per misurare il "fattore gogo", che tiene conto della frequenza degli aggiornamenti,

dei tweets, dei commenti, e dei click effettuati, per decidere quali progetti promuovere nella pagina principale della piattaforma al fine di massimizzare il successo globale sulla piattaforma.

### **1.3 I modelli di crowdfunding**

Per la molteplicità di destinatari a cui si rivolge tale strumento, il crowdfunding si presenta in diverse forme. In particolare vengono distinti vari modelli in base alla ricompensa o al ruolo che il finanziatore assume nell'operazione.

#### **1.3.1 Modello Reward-based**

La forma più popolare di crowdfunding è il modello Reward-based che è cresciuto in modo significativo al fine di finanziare progetti creativi, sociali e imprenditoriali. Tale modello permette alle persone di contribuire ai progetti ricevendo in cambio ricompense non necessariamente finanziarie.

Il modello è particolarmente vicino alla filantropia poiché la donazione è di gran lunga superiore al valore monetario del premio. In molti casi un beneficio significativo per l'imprenditore è che la ricompensa costa loro relativamente poco, ma detiene un valore

significativo per il finanziatore, come ad esempio l'acquisizione di esperienza o i relativi riconoscimenti.

Per alcuni progetti il modello è simile ad un accordo di pre-vendita. In questi casi imprenditori o artisti chiedono i fondi necessari a coprire il costo di produzione del loro disco, film, gioco o prodotto e permette ai donatori di essere i primi destinatari una volta che la produzione è completa.

Il modello ricompensa è gestito dalle grandi piattaforme internazionali Kickstarter, IndieGoGo e Sponsume così come siti come WeFund, Bloom VC e Pleasefund.us nel Regno Unito.

Un vantaggio del modello è che permette a coloro che cercano finanziamenti di mantenere il controllo del loro progetto senza dover dare via una quota. Tale modello inoltre si basa su due diverse tecniche di raccolta:

- all-or-nothing: in cui se non viene raggiunta la somma minima richiesta, le donazioni non vengono raccolte;
- take-it-all: il finanziamento avviene comunque, anche se non si raggiunge il budget.

Le offerte effettuate non subiscono un trasferimento monetario diretto, ma rappresentano un impegno da parte degli utenti, solo alla scadenza avviene la donazione in base al modello all-or-nothing o take-it-all.

### **1.3.2 Modello Donation-based**

Questo modello consente di raccogliere fondi per il sociale, per progetti di beneficenza, raccogliendo una comunità online e consentendo loro di donare. Mentre la maggior parte delle associazioni facilitano questo attraverso il proprio sito web, le piattaforme di crowdfunding possono essere utili per le piccole organizzazioni o per le persone che necessitano di fondi per cause benefiche personali o specifiche.

Questo modello è attualmente il sistema di crowdfunding più comune in tutto il mondo, infatti il rapporto Massolution/Crowdsourcing LLC ha stabilito che i progetti di crowdfunding basati sulla donazione nel 2011 hanno raccolto 676 milioni di dollari in tutto il mondo.

Nel nostro Paese ci sono cinque piattaforme che seguono questo modello (Retedeldono è la piattaforma leader con oltre l'85% del totale fondi raccolti nel 2012).

### **1.3.3 Crowdfunding “loan-based”**

Nei progetti loan-based, individui o imprese individuano la somma che ritengono necessaria e prendono piccoli pezzi del prestito globale dalla “folla”. La caratteristica distintiva di questo modello è la trasparenza riguardo verso chi va il prestito e cosa si sta finanziando. In alcune piattaforme si opera a tasso di interesse zero o molto prossimo ai più bassi tassi di interesse.

Altri funzionano più come un investimento, in cui i tassi di interesse sono decise o da coloro che cercano il prestito o attraverso il mercato.

Lo schema può essere:

- Tradizionale: prevede la restituzione della somma con interessi. In tal caso, i prestiti possono o meno essere garantiti, in base alla piattaforma utilizzata.
- Finanziamento a fondo perduto: i contributi sono rimborsati per il creditore se e quando il progetto inizia a generare entrate o se e quando il progetto comincia a fare profitti.

Il ruolo svolto dalla piattaforma varia a seconda delle garanzie di cui essa si riveste.

### **1.3.4 “Equity” Crowdfunding**

L'ultimo tipo permette di investire partecipando al capitale o al profitto nelle imprese. Questa forma di modello è cresciuta più lentamente rispetto agli altri a causa delle restrizioni normative che si riferiscono a questo tipo di attività. Alcune piattaforme in Europa sono state i pionieri del modello di equity-crowdfunding, permettendo a chiunque di prendere una piccola partecipazione in un business non quotato o privato. I maggiori siti che offrono questo modello nel Regno Unito sono Crowdcube e Seedrs.

Questo modello è una preziosa fonte di finanziamento per le imprese e progetti che possono essere considerate ad alto rischio, ma hanno un potenziale significativo.

### *Conclusioni*

In un'epoca globalizzata e interconnessa nella quale viviamo, a seguito dell'espansione della crisi economica, il crowdfunding ha rappresentato e rappresenta una possibile risposta alla domanda di fondi di cui necessitano le start up, le fondazioni no profit e le idee imprenditoriali.

In questo contesto, la continua adesione di utenti ai social network e la loro sempre più crescente abilità di navigare nel web e di entrare in contatto con nuovi modelli informatici, favorisce la diffusione di informazioni e la capacità di raggiungere più facilmente il finanziatore potenzialmente interessato.

## **Capitolo 2**

### **Analisi del mercato del crowdfunding**

#### *Introduzione*

L'obiettivo del capitolo è analizzare geograficamente l'entità del fenomeno del crowdfunding, le zone che ha maggiormente interessato e le differenze nella regolamentazione. Vengono inoltre presentate le piattaforme che maggiormente si sono avvicinate all'interesse del finanziatore o hanno identificato con anticipo le caratteristiche del crowdfunding su cui è necessario puntare per ottenere il risultato desiderato.

#### **2.1 La dimensione dell'industria del crowdfunding**

*Massolution report*, stilato dal gruppo crowdsourcing.org, offre una valutazione complessiva basata sulla realtà globale del settore del crowdfunding, fondata sui dati raccolti da 308 piattaforme di tutto il mondo e sulle analisi di esperti attivi nel settore e nel mondo accademico.

I dati sulla situazione corrente del mercato sono sintetizzati nella figura seguente.

## Figura 1. LA MAPPA GLOBALE DEL CROWDFUNDING



Figura 1. Massolution, May 2012. CROWDFUNDING INDUSTRY REPORT- Market Trends, Composition and Crowdfunding Platforms

Nel 2012 il crowdfunding è cresciuto di una quota pari all'81% raggiungendo i 2,7 miliardi di dollari con un milione di campagne finanziarie con successo. Per il 2013 il report prevedeva un aumento dei volumi globali raddoppiato con in raggiungimento della quota di 5,1 miliardi di dollari.

Analizzando nel dettaglio le singole aree geografiche risulta che:

- Nel Nord America i volumi del crowdfunding sono cresciuti del 105%, raggiungendo 1.6 miliardi dollari;
- In Europa si è registrata una crescita del 65% con un risultato complessivo di 945 milioni di dollari;
- In totale tutti gli altri mercati sono cresciuti del 125%.

Esistono inoltre differenze nella crescita e diffusione delle diverse forme tecniche di crowdfunding: il Crowdfunding su donazione ha registrato una crescita dell'85% (valore attuale 1.4 miliardi dollari), il crowdfunding su prestito è cresciuto del 111% (valore attuale 1,2 miliardi dollari), il crowdfunding equity-based è cresciuto del 30% (valore attuale 116 milioni dollari).

## **2.2 Gli Stati Uniti**

Il più alto numero di piattaforme di crowdfunding al mondo è presente negli Stati Uniti dove la maggior parte delle 191 piattaforme è internazionalizzata.

L'esempio più significativo è quello di Indiegogo (figura 2).

Figura 2. HOME PAGE INDIEGOGO

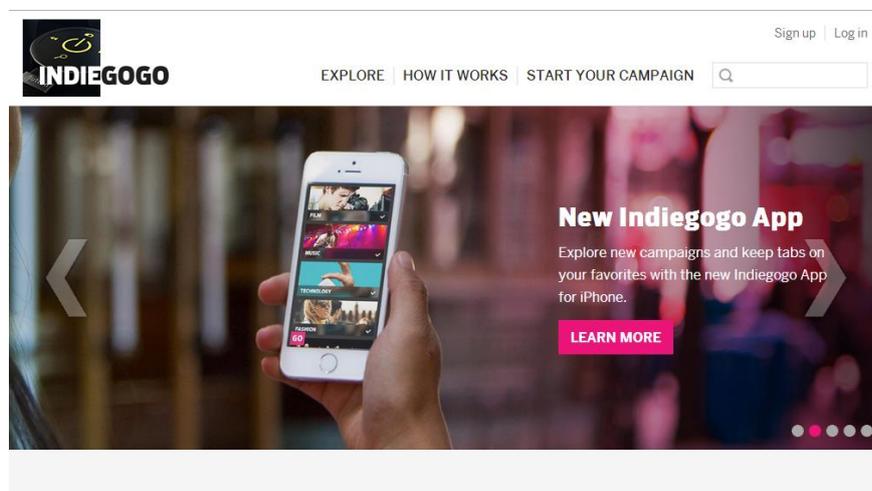


Figura 2 Cattura da [www.indiegogo.com](http://www.indiegogo.com)

*Indiegogo* è uno strumento per le persone di tutto il mondo di unire le forze per realizzare le loro idee. Dal 2008, milioni di contribuenti, hanno avuto il potere di realizzare i sogni della vita di centinaia di migliaia di inventori, musicisti, buonisti, registi - e molti altri.<sup>5</sup>

Oggi 224 Paesi e territori ospitano le campagne di *Indiegogo*.

Altro esempio è quello di *Kickstarter*, che dopo aver raggiunto i record di fatturato mondiale operando solo negli USA, da circa un anno ha intrapreso la strada della

---

<sup>5</sup> "Indiegogo is a way for people all over the world to join forces to make ideas happen. Since 2008, millions of contributors have empowered hundreds of thousands of inventors, musicians, do-gooders, filmmakers – and many more – to bring their dreams to life." Da <https://www.indiegogo.com/about/our-story> (consultato il 25/08/2014)

conquista dei mercati esteri. Nel 2013 3 milioni di persone hanno investito 480 milioni di dollari nei progetti di *Kickstarter*. I tre milioni di persone che vi hanno investito provenivano da 214 paesi e territori di tutti e 7 i continenti.<sup>6</sup>

### **2.3 L'Europa occidentale**

Secondo la Commissione Europea, in Europa ci sono 20 milioni di piccole e medie imprese (PMI) con un fatturato inferiore ai 50 milioni di euro o con meno di 251 dipendenti.<sup>7</sup> Nel 2012, esse hanno dato lavoro a 90 milioni di persone, vale a dire oltre i due terzi di tutti i posti di lavoro in Europa. Proprio in base a questi dati si dovrebbe considerare la loro sopravvivenza necessaria, se non inevitabile per la crescita dell'economia europea. A seguito della crisi finanziaria ed economica accedere al credito per le piccole e medie imprese è una delle sfide più difficili. Il Crowdfunding, proprio per questo, ha avuto una crescita sostanziale, in particolare nella zona dell'Europa occidentale.

---

<sup>6</sup> "2013: the year in Kickstarter"

<https://www.kickstarter.com/year/2013/?ref=footer#0-home> (consultato il 25/08/2014)

<sup>7</sup> "Scheda informativa SBA 2013 — Italia" Commissione Europea

In questa area mondiale il Regno Unito domina il mercato in termini di volume di denaro raccolto, seguita da Germania, Polonia, Francia, Italia e Spagna.

Per il 2011, le stime parlano di oltre 300 milioni di € raccolti in Europa tra i vari tipi di crowdfunding, vale a dire una cifra pari ad un terzo del mercato mondiale.

Altro dato utile è fornito dalla directory delle piattaforme di Crowdsourcing LLC, che individua sulla base del numero di piattaforme attive i più grandi mercati in Europa : nel Regno Unito (44), seguito dai Paesi Bassi (29) e Francia (28), Germania (20) e Spagna (18).<sup>8</sup>

## **2.4 Il Crowdfunding in Italia**

### **2.4.1 I presupposti: Il credito bancario**

Il sistema finanziario, attraverso mercati e intermediari, svolge la funzione fondamentale di trasferire risorse finanziarie dai risparmiatori a chi ne ha necessità per effettuare investimenti. Il credito concesso dalle banche rappresenta la principale fonte di finanziamento esterno per le imprese italiane.

---

<sup>8</sup> Massolution, May 2012. CROWDFUNDING INDUSTRY REPORT- Market Trends, Composition and Crowdfunding Platforms

A seguito della recessione il sistema bancario italiano ha subito notevoli ripercussioni<sup>9</sup>:

- a) I prestiti bancari sono diminuiti del 2,5% nei dodici mesi terminanti a marzo del 2013; quelli erogati dalle società finanziarie -2.3%
- b) La riduzione del credito ha interessato il 61% delle imprese, una quota superiore di quattro punti rispetto al 2011 e di oltre dieci rispetto al periodo immediatamente precedente la crisi.
- c) Nella media del 2012 i tassi bancari sono risultati più elevati rispetto al precedente biennio.
- d) Nel 2012 gli investimenti in capitale di rischio delle società di private equity e venture capital, pari a poco più di 3,2 miliardi, sono scesi del 10% rispetto all'anno precedente, confermandosi inferiori ai livelli osservati nel triennio 2006-08.(Aifi)<sup>10</sup>

#### **2.4.2 Composizione del mercato**

In Italia si contano 54 piattaforme di crowdfunding. Le piattaforme attive al 10 maggio 2014 sono 41, mentre quelle in fase di lancio sono 13.

---

<sup>9</sup> “Relazione Annuale sul 2013” pubblicata il 30-05-2014 da Banca D'Italia  
<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relann>

<sup>10</sup> “Il mercato italiano del Private equity e Venture Capital” pubblicato da AIFI (Associazione italiana del Private equity e Venture Capital)  
<http://www.aifi.it/category/dati-di-mercato/>

Figura 3. PIATTAFORME ATTIVE IN ITALIA

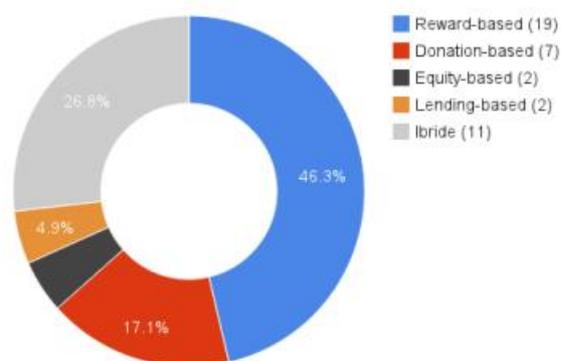


Figura 3 Castrataro, Pais, “Analisi delle piattaforme di crowdfunding italiane” – Aprile 2013

Delle 41 piattaforme attive, 19 appartengono al modello reward-based, 7 al donation-based, 2 al lending-based e 2 all’equity-based (figura 3)<sup>11</sup>, iscritte regolarmente nell’apposito registro Consob<sup>12</sup>. Esistono poi 11 piattaforme ibride.

<sup>11</sup> Castrataro, Pais, “Analisi delle piattaforme di crowdfunding italiane” – Aprile 2013

<sup>12</sup> Alla luce delle nuove disposizioni regolamentari, le piattaforme di equity-based crowdfunding in Italia sono definite dal regolamento Consob (<http://www.consob.it/main/trasversale/risparmiatori/investor/crowdfunding/index.html>) e al momento solo due delle 4 attualmente inserite nel registro degli operatori risultano essere operative. Nella sezione “Lista descrittiva delle piattaforme di crowdfunding italiane” includeremo tutte quelle piattaforme che si definiscono “equity-based” in attesa di approvazione nel registro CONSOB.

### 2.4.3 Storia e Geografia

L'anno di nascita del crowdfunding in Italia è il 2005 con “Produzioni dal basso”, ma il periodo di scoperta dello strumento è il 2011, con l'avvio di 10 nuove attività, seguite da altre 5 nel 2012. Nel 2013 la crescita del numero di piattaforme dimostra un interesse sempre più crescente verso questo settore: nascono 24 piattaforme. Nonostante la tendenza non risulta rallentare è necessario anche sottolineare il tasso di mortalità delle startup: 6 piattaforme rilevate a ottobre 2013 oggi risultano inattive.

Grafico 1. LINEA TEMPORALE DELLA NASCITA DELLE PIATTAFORME IN ITALIA

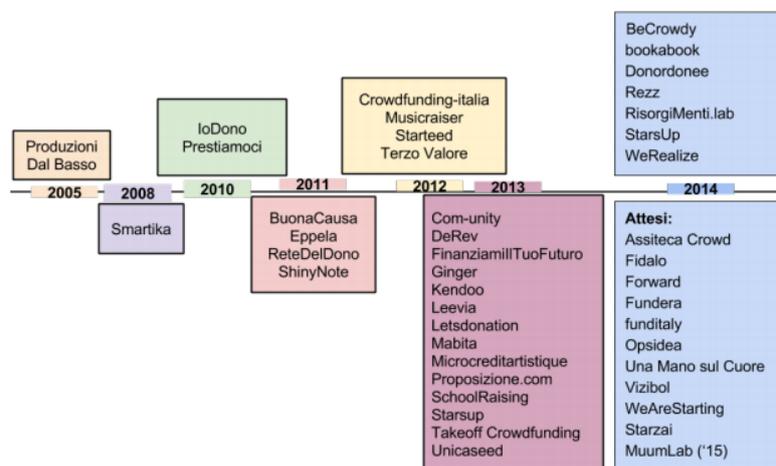


Grafico 1. Castrataro, Pais, “Analisi delle piattaforme di crowdfunding italiane”

Per quanto riguarda la dispersione nazionale, la maggior parte delle piattaforme ha sede nel nord Italia, dove Milano si conferma la capitale del crowdfunding italiano.

Figura 4. DISPERSIONE GEOGRAFICA DELLE PIATTAFORME



Figura 4. Cattura da [ww.maps.google.it](http://ww.maps.google.it)

Rispetto agli anni precedenti, ad oggi si osserva la crescita del numero di piattaforme basate nel Sud Italia

(8) e nel Centro Italia (4). Da segnalare l'assenza, di piattaforme con sede operativa a Roma.

Di seguito l'elenco delle sedi delle piattaforme: Bergamo, Bologna, Brescia, Cherasco, Cusano Milanino, Genova, Milano, Modena, Padova, Parma, Schio, Torino, Ascoli Piceno, Livorno, Terni, Bari, Macerata, Molfetta, Napoli, Reggio Calabria, Londra.

## **2.5 L'Equity-crowdfunding e la legislazione italiana**

L'Italia è il primo Paese in Europa ad essersi dotato di una normativa specifica e organica relativa al solo modello *Equity based*. L'intenzione del legislatore è quella di promuovere la crescita economica del Paese, dando maggiore spazio alla creazione di nuove imprese che sfruttano tecnologie ad alto contenuto innovativo. L'equity crowdfunding viene così considerato come fonte alternativa di finanziamento alle "startup innovative" portando la necessità di creare una disciplina specifica. Oggetto di tale normativa è l'operazione di investimento tramite "portali on-line" attraverso la quale si acquista un vero e proprio titolo di partecipazione in una società, trasferendo all'investitore come ricompensa un complesso di diritti patrimoniali e amministrativi che derivano dal finanziamento stesso.

Alle start-up innovative sono dedicate alcune norme introdotte dal decreto legge n. 179/2012 (convertito nella legge 17/12/2012 n. 221) intitolato “Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese” (noto come *Decreto crescita bis*).

Per permettere a soggetti meno esperti la comprensione della nuova normativa, sul sito della Consob, è stato inserito una sorta di manuale che illustra gli aspetti essenziali della nuova legge, regalando anche consigli e indicazioni circa la sua interpretazione.

Ecco, in sintesi, gli aspetti essenziali trattati:

- a) Definizione del termine e specificazione del modello dell’equity-based.
- b) Le società finanziabili: le “startup innovative”:

Le società devono essere iscritte all’apposito registro in funzione di alcune caratteristiche e requisiti essenziali:

1. non è quotata su mercati regolamentati (o su altri sistemi di negoziazione);
2. è costituita e svolge attività di impresa da non più di 48 mesi;
3. ha la sede principale in Italia;

4. è di piccole dimensioni (valore della produzione annua non superiore a 5 milioni di euro);

5. non distribuisce utili;

6. è impegnata in via esclusiva, o comunque prevalente, nello sviluppo, produzione e commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico, ovvero opera in via esclusiva nei settori di riferimento della disciplina dell'impresa sociale (art. 2, comma 1 d.lgs. 24 marzo 2006, n. 155).

A termini di legge, per essere una startup innovativa la società in questione deve possedere almeno uno dei seguenti requisiti:

1. investire in Ricerca e Sviluppo (almeno il 15% del maggiore tra il costo e il valore della produzione);

2. avere fra i dipendenti più di un terzo di dottori di ricerca o laureati comunque impegnati nella ricerca (ovvero più dei due terzi in possesso di laurea magistrale);

3. essere titolari di diritti di sfruttamento (almeno uno) di invenzioni industriali, elettroniche, biotecnologiche o di nuove varietà vegetali, ovvero di diritti relativi a un programma per elaboratore originario.

### c) I portali di equity crowdfunding

Come è stato già precedentemente sottolineato, il web è lo strumento portante del sistema di crowdfunding e in particolare le piattaforme web dedicate che consentono la raccolta del capitale di rischio. I siti forniscono tutte le informazioni ai potenziali investitori, di natura finanziaria e tecnica.

### d) Soggetti abilitati alla gestione dei portali

La possibilità di gestire dei portali richiede dei requisiti particolari per la garanzia dell'attività di investimento. Presso la Consob è istituito un registro con una sezione ordinaria (in cui sono iscritti i gestori di portali autorizzati che possiedono i requisiti richiesti dal Tuf e dal Regolamento adottato dalla Consob con delibera 26 giugno 2013 n. 18592) e una sezione speciale (in cui sono annotate le banche e le imprese di investimento autorizzate alla prestazione dei relativi servizi di investimento che hanno comunicato alla Consob, prima dell'avvio dell'operatività, lo svolgimento dell'attività di gestione di un portale.)<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> “Registro dei gestori” art. 50-quinquies del d.lgs.n. 58/1998 consultabile sul sito [http://www.consob.it/main/intermediari/cf\\_gestori/index.html](http://www.consob.it/main/intermediari/cf_gestori/index.html)

L'obiettivo della Consob è quella di tutelare l'investitore attraverso una responsabilizzazione dei gestori, i quali devono fornire tutti gli strumenti e le informazioni necessarie alla comprensione dei rischi e delle caratteristiche dell'investimento.

e) I profili del rischio nell'investimento in equity crowdfunding

Il documento esplicativo della Consob si sofferma, infine, sui rischi impliciti dell'investimento in una startup innovativa. Proprio per la sua natura, una start-up presenta un profilo di rischio maggiore rispetto agli investimenti tradizionali. In questo contesto quello che garantisce la scelta di finanziamento è l'impatto emotivo, che guida l'utente interessato verso l'adesione all'offerta.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> “Equity crowdfunding: cosa devi assolutamente sapere prima di investire in una "start-up innovativa" tramite portali on-line” consultabile sul sito della Consob  
<http://www.consob.it/main/trasversale/risparmiatori/investor/crowdfunding/index.html#c15>

### *Conclusioni*

Osservando il fenomeno dal punto di vista globale sono emerse la dimensione e il potenziale di progresso, ma anche la crescita esponenziale dello stesso.

Un elemento distintivo che è stato preso in considerazione è l'intervento del legislatore italiano a favore della normativa sull'Equity crowdfunding: un passo importante all'interno di un paese caratterizzato dalla presenza di numerose piccole e medie imprese in difficoltà. Infine è stato analizzato il decreto crescita bis con particolare riferimento alla sezione inerente le start-up innovative.

## **Capitolo 3**

### **Un esempio pratico di equity crowdfunding**

#### *Introduzione*

In questo capitolo vengono descritte le caratteristiche dell'operazione e gli agenti facenti parte dell'offerta. Si sottolineano gli obiettivi della società emittente, le sue caratteristiche e le prospettive economiche rilevanti per l'investimento.

Vengono riportate inoltre le caratteristiche del portale Unicaseed e gli obblighi informativi inerenti l'operazione dettati dalla Consob. Infine vengono analizzati gli asset e i risultati attesi dall'utilizzo della nuova forma di finanziamento.

#### **3.1 La Diaman Tech srl**

Il tre Ottobre dell'anno 2012 nella città di Padova nasce la Diaman Tech srl, una società con capitale sociale di 10.000 euro conferito per il 46% dalla "Diaman Holding s.r.l.". Tale holding si presenta come una società di consulenza indipendente focalizzata sulla ricerca e lo sviluppo di metodologie matematico-statistiche per

migliorare sempre più i processi di investimento dei propri partner.

Il focus su cui si concentra la Diaman Holding è incentrato prettamente sulla differenziazione e si caratterizzano per la loro propensione all'innovazione, la ricerca di soluzioni nuove che vanno oltre i modelli utilizzati dalle banche, basati su media e varianza. In particolare puntano l'attenzione sull'investimento nella crescita della cultura finanziaria e per questo investono della Diaman Tech.

Con la stessa impronta della società genitrice la Diaman tech riporta nel suo atto costitutivo i capisaldi che sorreggono la sua attività: la produzione e la distribuzione di prodotti software per il mercato finanziario; la ricerca e lo sviluppo di prodotti innovativi ad alto valore tecnologico e statistico; la raccolta attenta di informazioni necessarie alla determinazione quantitativa delle probabilità e di supporto alle decisioni di investimento.<sup>15</sup>

Tra i software risaltano “Ex-ante” rivolto principalmente ai Private Banker come supporto alla creazione di portafogli di investimento per i loro clienti, e “Bond Selector” rivolto ai gestori di fondi e di patrimoni.

---

<sup>15</sup> Atto costitutivo, repertorio n. 53814 raccolta n. 15772, notaio Giorgio Gottardo

L'ultimo programma, in particolare, utilizza due sistemi di rating rivoluzionari: "iScoring" che trasforma in numeri i ratings alfanumerici delle principali agenzie di rating di più difficile comprensione per l'investitore; "iRating" che rappresenta un rating implicito derivante dalle informazioni disponibili sui mercati finanziari, aggiornato quotidianamente.

### 3.2 Unicaseed



Unicaseed è l'unico portale di equity crowdfunding che rientra nella sezione speciale del "REGISTRO DEI GESTORI DI PORTALI" ai sensi dell'art. 50-quinquies del d. lgs. 58/98.

La denominazione sociale è "Unicasim società di intermediazione mobiliare spa"<sup>17</sup>. A propria volta, Unicasim SPA è una società sottoposta all'attività di direzione e coordinamento esercitata da C&A Consulenti

---

<sup>16</sup> Logo Unicaseed, <http://www.unicaseed.it/>

<sup>17</sup> Presente nella sezione speciale del registro degli intermediari consultabile sul sito della Consob.  
[http://www.consob.it/main/documenti/intermediari/portali/banche\\_iv.xml?xsl=gest\\_spec.xsl&3bsymbblink=/main/intermediari/cf\\_gestori/link\\_sezione\\_speciale.html](http://www.consob.it/main/documenti/intermediari/portali/banche_iv.xml?xsl=gest_spec.xsl&3bsymbblink=/main/intermediari/cf_gestori/link_sezione_speciale.html)

Associati SpA, iscritta all'Albo dei gruppi di SIM al n.20041.0.

Unicaseed inserisce nel portale le start up innovative che offrono di sottoscrivere il loro capitale di rischio attraverso il crowdfunding. La selezione delle start up da inserzionare sul portale avviene ad opera del CdA di Unicasim, previa la verifica della liceità del progetto e la sua non contrarietà alle leggi e ai regolamenti da parte di un comitato etico, terzo, indipendente e super partes nominato dalla SIM stessa, nonché previa designazione di un “tutor”, terzo e in possesso di particolari caratteristiche professionali che ha il compito di accompagnare la start up nel processo istruttorio di avvicinamento al mercato.<sup>18</sup>

### **3.3 Analisi dell’offerta**

Il documento d’offerta scaricabile presso il portale presenta tutte le caratteristiche fondamentali dell’operazione che la start up ha l’obbligo di riportare.

#### **3.3.1 Informazioni sui rischi**

In primo luogo vengono indicati i rischi legati direttamente alla Diaman tech. Viene infatti ricordata la presenza di un grado di incertezza legato alla produzione

---

<sup>18</sup> Consultabile sul sito [www.unicaseed.it](http://www.unicaseed.it) nella sezione: “informazioni relative alla gestione del portale art 14 (18592/13)”

del “business plan” ottenuto tramite stime e simulazioni operate dalla società.

Successivamente si fa riferimento al settore di operatività ed al tipo di attività svolta. In questi termini i rischi possono essere connessi: allo sviluppo di una start-up; alla capacità e alla possibilità di procedere concretamente all’effettivo sviluppo dei propri prodotti e dei propri servizi; all’attività di sviluppo di applicativi software nel rispetto dei termini e del livello atteso; al contenzioso sul marchio Ex-Ante che la società non ha potuto registrare; ai rapporti con i fornitori: la società sotto pagamento di un canone annuale utilizza un database messo a disposizione di un terzo; all’attività di vendita dei prodotti; al mutamento delle politiche o fattori di natura governativa, economica o fiscale, monetaria o politica; al contesto economico: la Società Emittente opererà in un mercato molto competitivo e potenzialmente soggetto all’aumento dei concorrenti in tempi brevi.

Per ultimo viene sottolineato il rischio connesso alle quote di sottoscrizione. Essendo una società a responsabilità limitata, infatti, la caratteristica che contraddistingue le sottoscrizioni è l’illiquidità, seppur

non si esclude la possibilità di entrare in futuro in un mercato regolamentato.

### **3.3.2 Informazioni sulla società emittente.**

In questa sezione si presentano gli obiettivi che spingono la società emittente all'offerta, ritenuti determinanti per il successo del progetto imprenditoriale. Tali obiettivi sono definiti nella creazione di una rete commerciale di vendita dei prodotti sviluppati e sullo sviluppo di piattaforme applicative utili per gli operatori del risparmio gestito. Vengono, quindi, disposte in elenco le voci che raccoglieranno più capitale.

### **3.3.3 Condizioni generali dell'Offerta**

L'Offerta di sottoscrizione di quote di DIAMAN Tech è riservata sia ad investitori privati sia agli investitori professionali come definiti ai sensi del Regolamento Consob. La somma obbiettivo della raccolta oggetto dell'offerta è di 147.000,00 Euro; la modalità attraverso cui si realizzerà l'offerta prevede la formula del tipo tutto o niente con uno scarto del 10% in positivo o in negativo. Il denaro raccolto sarà trasferito all'emittente solamente qualora la raccolta raggiunga almeno il 90% dei fondi richiesti e, in caso di superamento del traguardo di

offerta, non potrà comunque andare oltre il 110% degli stessi. L'offerta prevede un aumento di capitale fino ad un massimo del 18,92% della società DIAMAN Tech S.r.l. pari a 21.000,00 euro di valore nominale e 126.000,00 euro di sovrapprezzo, mediante emissione di 300 pacchetti di quote, ciascuno dei quali avrà un valore corrispondente a 70,00 euro di capitale sociale nominale e 420,00 euro di sovrapprezzo, per un totale di 490,00 euro. Il pacchetto minimo sottoscrivibile è pari ad euro 490,00.

Sono riservati i seguenti privilegi in base alle quote sottoscritte:

1. Acquisto sino a due pacchetti di quote privilegiate senza diritto di voto e 50% di sconto su acquisto di software Ex-ante e Bond Selector per tre anni;
2. Acquisto da tre a nove pacchetti di quote privilegiate senza diritto di voto e 90% di sconto su acquisto di software Ex-ante e Bond Selector per tre anni;
3. Acquisto da dieci a diciannove pacchetti di quote privilegiate senza diritto di voto e 90% di sconto su acquisto di software Ex-ante e Bond Selector per tre anni;

4. Acquisto oltre le venti pacchetti di quote ordinarie con diritto di voto e 90% di sconto su acquisto di software Ex-ante e Bond Selector per tre anni;

Gli investitori istituzionali che desiderino aderire alla presente offerta devono sottoscrivere un pacchetto pari ad almeno 10 quote, e quindi a 700,00 euro nominali e a 4.200,00 euro di sovrapprezzo.<sup>19</sup>

L'emittente ha aperto un conto indisponibile presso Unicasim in cui confluiranno le disponibilità derivanti dalla sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta. L'effettivo addebito dei fondi sul conto avverrà esclusivamente alla corretta conclusione dell'offerta.

### **3.4 Analisi di bilancio per indici e valutazione del capitale economico**

L'analisi dello Stato Patrimoniale mette in evidenza la diversa liquidità dell'attivo e del passivo patrimoniale, dividendo le voci in base alla possibilità di disporre entro 12 mesi o oltre 12 mesi.

---

<sup>19</sup> "informazione sulla singola offerta" pubblicato da Unicasim SIM

<b>Attivo immobilizzato</b>	<b>Passivo consolidato e Capitale netto</b>
Immateriali 98.595	Totale patrimonio netto 82.576
Materiali 599	Debiti oltre 12 mesi 10000
Totale Immobilizzazioni 99.194	
<b>Attivo Corrente</b>	<b>Passivo corrente</b>
Crediti entro i 12 mesi 2.248	Debiti entro i 12 mesi 5.715
Disponibilità liquide 4.059	
Totale attivo circolante 6.307	

Successivamente è possibile analizzare gli indici patrimoniali al fine di comprendere le condizioni di equilibrio che intercorrono tra le fonti e gli impieghi.

Elasticità delle Attività	ATTIVO CORRENTE/TOTALE IMPIEGHI	0,060
	IMMOBILIZZAZIONI/TOTALE IMPIEGHI	0,940
Indice di elasticità	ATTIVO CORRENTE/IMMOBILIZZAZIONI	0,064
Incidenza dei debiti a breve scadenza	DEBITI A BREVE/TOTALE IMPIEGHI	5,4%
Incidenza dei debiti consolidati	DEBITI A MEDIOLUNGO TERMINE/TOTALE IMPIEGHI	9,5%
Acid test	ATTIVO CORRENTE/PASSIVO CORRENTE	1,104
Indice di autocopertura delle immobilizzazioni	CAPITALE PROPRIO/IMMOBILIZZAZIONI	0,832

Gli indici di elasticità sottolineano la dipendenza dell'attivo patrimoniale dalle immobilizzazioni, questo però non è da considerare come un elemento negativo, ma è rappresentativo dell'attività d'impresa e del suo settore. La Diaman Tech, infatti, opera principalmente tramite le

immobilizzazioni immateriali (software, sistemi e programmi finanziari) che al 2013 ammontano a 98194 euro.

In merito all'equilibrio dell'impresa è importante analizzare anche gli indici che riguardano il rapporto tra le voci del debito – entro i 12 mesi e oltre i 12 mesi- e il totale del passivo ed effettuare quello che viene detto “acid test”. Da quest'ultimo si evince che i debiti destinati a scadere entro l'esercizio sono finanziati con capitale disponibile, quindi l'impresa risulta solvibile (il valore è maggiore di 1).

L'indice di autocopertura delle immobilizzazioni dimostra che gli elementi del patrimonio destinati a restare investiti per un lungo periodo di tempo nell'attività aziendale sono finanziati per la maggior parte con capitale permanente.

Indice di indebitamento	TOTALE DEI DEBITI/PATRIMONIO NETTO	0,190
-------------------------	------------------------------------	-------

L'indice di indebitamento dimostra una certa solidità finanziaria poiché rispetto al capitale proprio dell'impresa, i debiti finanziano l'attività solo per un 19%, non rappresentando una ingente voce di bilancio.

In fine analizziamo gli indici più significativi in termini di redditività e profittabilità per l'investitore interessato.

ROE	UTILE D'ESERCIZIO/PATRIMONIO NETTO	-0,1148
ROI	REDDITO OPERATIVO/TOTALE IMPIEGHI	-0,0901

A differenza degli altri indici il Return on Equity, cioè la remunerazione del capitale proprio, e la remunerazione del capitale investito risultano negativi e sicuramente non attraggono l'investitore.

Tuttavia osservando il bilancio e prendendo in considerazione solo il "Risultato Operativo", depurato da "ammortamenti e oneri di gestione", ricaviamo quello che in inglese è definito l'EBITDA, il quale ammonta a -904. Rispetto al RO pari a -9506 è evidente l'incidenza degli ammortamenti sul risultato di esercizio e la conseguente influenza degli stessi sugli indici di redditività.

L'analisi di questi indici è fondamentale per comprendere il grado di solvibilità, solidità e redditività dell'impresa, ma in questo contesto è necessario anche considerare le motivazioni che hanno spinto gli investitori all'acquisto

di capitale sociale per 25000 euro con 6 euro di sovrapprezzo per ogni euro.

Di particolare importanza è il fatto che gli indici sono stati ricavati dal bilancio di esercizio del 2013, che non era disponibile nel periodo di offerta (che si è conclusa a marzo 2014). Proprio per questo motivo i soggetti interessati hanno considerato il conto economico previsionale.

<b>BUSINESS PLAN</b>	<b>2013*</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>DESCRIZIONE RICAVI</b>				
Vendita software EXANTE	13.606,00	67.320,00	114.444,0	161.568,00
Vendita software iRating	-	60.000,00	144.000,0	244.800,00
Commissioni da Negoziazione	-	15.750,00	126.000,0	189.000,00
Commissioni da Collocamento	-	-	45.000,00	99.000,00
Vendita servizi firma	-	67.800,00	338.400,0	744.480,00
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>13.606,00</b>	<b>210.870,00</b>	<b>767.844,0</b>	<b>1.438.848</b>
<b>DESCRIZIONE COSTI</b>				
Costi di Direzione	-	30.000,00	42.000,00	75.000,00
Amministratore unico				
Costi di Attivita' + personale	2.202,00	39.500,00	65.000,00	130.711,80
Affitto, spese ufficio, noleggio			18.540,00	22.500,00
Resp. Sviluppo software e			30.900,00	31.827,00
Responsabile Database			24.720,00	25.461,60
Assistenza Clienti			24.720,00	50.923,20
Costi di Contabilita' e				
amministrazione	2.184,00	10.800,00	11.124,00	36.585,60
Sharing contabilità			6.180,00	25.461,60
Commercialista			4.944,00	
Costi Commerciali e partner	3.679,00	98.266,00	321.493,2	629.822,40
Commissione variabile al				

Commissioni ribaltate a			169.200,0	372.240,00
Rimborso spese fisso al			24.000,00	24.000,00
Costi ricerca e sviluppo (in				
ammortamento)		50.100,00	43.260,00	44.557,80
Sviluppo nuove release				
Acquisto dilazionato licenze				
Software conferito		81950		
Costi varie (7%)	804,00	16.006,62	55.025,68	102.836,37
<b>TOTALE COSTI COMPLESSIVI</b>	<b>8.869,00</b>	<b>194.572,62</b>	<b>494.642,8</b>	<b>974.956,17</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4.737,00</b>	<b>16.297,38</b>	<b>273.201,12</b>	<b>463.891,83</b>
Ammortamenti	2.773,00	26.063,00	51.105,00	76.406,56
Risultato gestione Operativa	1.964,00	- 9.765,62	222.096,1	387.485,27
Imposte	729,58	2.033,65	72.004,48	125.114,12
Recupero perdite pregresse	-	-	-	-
<b>Utile (perdita) di esercizio</b>	<b>1.234,42</b>	<b>-11.799,97</b>	<b>150.091,</b>	<b>262.371,15</b>
Ammortamenti	2.773,00	26.063,00	51.105,00	76.406,56
<b>Autofinanzimanto netto</b>	<b>4.007,42</b>	<b>14.263,03</b>	<b>201.196,64</b>	<b>338.777,71</b>
CCNC (non rilevante) *	-	-	-	-
Variazione dei fondi **	-	-	-	-

**MEDIA**

<b>Flusso di cassa operativo</b>					
<b>corrente (FCOC)</b>					
	4.007,42	14.263,03	201.196,64	338.777,71	186.101,79
Investimenti		50.100,00	43.260,00	44.557,80	45.972,60
<b>Free cash flow operativo</b>	<b>4.007,42</b>	<b>-</b>	<b>157.936,64</b>	<b>294.219,91</b>	<b>140.129,19</b>
		<b>38.836,97</b>			
Interessi passivi e latri					
oneri finanziari					
Pagamento dividendi		50.100,00	43.260,00	44.557,80	45.972,60
<b>Free cash flow to equity</b>	<b>4.007,42</b>	<b>14.263,03</b>	<b>201.196,64</b>	<b>338.776,91</b>	<b>186.101,79</b>
<b>(FCFE)</b>					

\* non rilevante in quanto la Società vende attraverso la sottoscrizione di contratti con pagamento anticipato

\*\*non sono presenti fondi in quanto si tratta di una startup

\*\*\*La Società ha deliberato un aumento di capitale Sociale a pagamento di Euro 175.000 comprensivo di sovrapprezzo

Proprio attraverso tale documento è possibile inoltre ottenere informazioni circa la valutazione del capitale economico, rilevante per comprendere i motivi alla base del sovrapprezzo (6 euro per ogni euro investito).

Per ottenere tale valore utilizziamo il metodo del Free cash flow to equity (FCFE), in quanto lo stesso considera non solo i flussi di cassa operativi ma anche quelli relativi alle fonti di finanziamento. La risultante costituisce il flusso di cassa netto disponibile per l'investitore, cioè il valore del capitale economico riconosciuto all'Equity senza necessità di fare ulteriori correzioni.

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE}{(1+Ke)^t} + \frac{TV}{(1+Ke)^t} + SA \qquad TV = \frac{\frac{FCFE}{Ke}}{(1+Ke)^t}$$

Il periodo di riferimento sono i tre anni successivi alla delibera del 9 dicembre 2013, in cui viene stabilito l'aumento di capitale mediante equity crowdfunding. È

possibile osservare l'andamento dei ricavi generati dalla attività (i ricavi attesi) con una rappresentazione per macro voci dei relativi costi, fissi e variabili, necessari alla produzione dei ricavi attesi, secondo un principio di correlazione. La società, inoltre, precisa l'ammontare degli investimenti in ricerca e sviluppo programmati nei tre anni e ne indica il periodo di ammortamento di 5 anni.

Per completare la formula finanziaria viene considerato come anno di partenza l'anno in cui vengono effettuati i relativi investimenti e come traguardo finale l'ottavo anno dall'inizio del Business Plan (ovvero 5 anno dopo il decorso del primo triennio, ultimo anno in cui sono previsti gli investimenti).

Per la determinazione del valore finale (TV) il valore di FCFE è stato individuato quale valore medio di FCFE del triennio analizzato, ritenendo tale stima prudente e "normalizzata" sui ricavi medi attesi.

Infine il tasso  $K_e$  (ovvero CAPM Capital asset pricing model) è espresso dalla relazione che lega una attività priva di rischio con il premio di rischio attribuito all'impresa. Non è probabilmente possibile trovare un  $K_e$  di settore, in quanto non si trovano dati di immediata

fruibilità disponibili. Pertanto il valore di  $K_e$  viene considerato sulla base di un formula empirica: partendo dal fatto che un investimento privo di rischio è oggi del 1.9%, viene considerato un premio al rischio del 6%, in quanto soddisfacente per un investitore che valuti di assumere un investimento in capitale di una società operativa.

Il risultato porta ad una valutazione del capitale economico  $W$  di euro 1.700.000 (arrotondato per difetto).

Tenuto conto che l'operazione di investimento prospettato prevede un aumento di capitale sociale di 25.000 euro con un sovrapprezzo di euro 6 per ogni quota di 1 euro sottoscritta e che, quindi, il valore posto in offerta ammonta complessivamente ad euro 175.000,00 (25.000,00 di aumento di capitale sociale con 150.000 di sovrapprezzo), che così considerando il nuovo capitale sociale della società sarebbe di euro 115.000, (essendo ad oggi di euro 90.000,00) con una percentuale di partecipazione dei nuovi potenziali soci pari 21,74%, allora il valore complessivo stimato dall'amministratore per la società è di euro 804.967,00.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Relazione "Web Offer Diaman Tech srl" effettuata dallo "Studio Magro" commercialisti associati

Nonostante la rischiosità dell'investimento e l'innovazione introdotta da questa raccolta fondi, il 31 marzo 2014 la prima operazione di Equity-crowdfunding in Italia chiude in overbooking raggiungendo il 107% l'offerta iniziale.

### *Conclusioni*

L'esperienza di crowdfunding presentata ha dimostrato che la raccolta di capitale non deve essere necessariamente riservata solo agli esperti del settore del Venture Capital o a società che puntavano sulla quotazione in borsa, ma è accessibile anche da chi possiede un'ottima idea o un piano economico-industriale credibile.

## *Conclusioni*

In questo lavoro sono state esaminate le caratteristiche distintive del mercato del Crowdfunding con l'obiettivo di fornire una panoramica del fenomeno, analizzare e valutare i risultati dalle sue prime applicazioni.

Si è preferito iniziare dalla sua definizione, elencando le diverse modalità con cui oggi avvengono le operazioni. Successivamente l'attenzione si è spostata sui fattori che ne hanno consentito la diffusione e hanno permesso un utilizzo sempre più frequente delle piattaforme dedicate.

Nel secondo capitolo il mercato del Crowdfunding viene analizzato dal punto di vista geografico, sottolineando le differenze che intercorrono tra gli Stati Uniti e l'Europa occidentale. In particolare ci si è soffermati sulla situazione italiana, nella quale il fenomeno ha subito una crescita esponenziale interessando principalmente le zone del Nord Italia.

Un aspetto rilevante ai fini della comprensione del mercato del Crowdfunding italiano è stato, inoltre, la descrizione della normativa introdotta dal decreto crescita-bis che ha avviato un processo virtuoso verso la nascita di start-up innovative. Tale decreto ha fornito una legislazione completa sulle operazioni di Equity-

crowdfunding, un modello che rispetto agli altri poneva il potenziale investitore in una situazione di incertezza.

L'ultimo capitolo è dedicato, invece, alla descrizione di un esempio concreto di Equity-crowdfunding: la campagna svolta dalla piattaforma Unicaseed a favore della start-up innovativa "Diaman Tech srl". Vengono qui elencate le caratteristiche distintive della società, gli obblighi informativi a carico della piattaforma e gli elementi essenziali dell'offerta.

Nell'attuale contesto economico, dove banche e investitori risultano avversi al rischio, trovare i finanziamenti necessari è sempre più difficile. Al termine di tutta l'analisi svolta si può affermare che il crowdfunding rappresenta, quindi, una valida alternativa al credito proveniente "dall'alto". In particolare introduce l'opportunità di partecipare a progetti o operazioni di finanziamento per chiunque si relazioni alla piattaforma, definendo, di conseguenza, un nuovo target di finanziatori.

In conclusione nonostante questo strumento non si presenti facilmente governabile, rappresenta un traguardo importante per il sistema di finanziamento e conferisce le basi per lo sviluppo di un nuovo mercato di capitali.

## *Bibliografia*

“About Us” *Indiegogo*.  
<https://www.indiegogo.com/about/our-story> (consultato il 25/08/2014).

“Atto costitutivo”, repertorio n. 53814 raccolta n. 15772, notaio *Giorgio Gottardo*.

“Crowdfunding: Artists, musicians and writers are using the internet to aggregate lots of small donations to fund their work”, *The Economist* , 2 settembre 2010.

“Equity crowdfunding: cosa devi assolutamente sapere prima di investire in una start-up innovativa tramite portali on-line”.

<http://www.consob.it/main/trasversale/risparmiatori/investor/crowdfunding/index.html#c15>

“Il mercato italiano del Private equity e Venture Capital”. *AIFI* (Associazione italiana del Private equity e Venture Capital). <http://www.aifi.it/category/dati-di-mercato/>

“Informazione sulla singola offerta”, *Unicasim SIM*,  
[www.unicaseed.it](http://www.unicaseed.it)

“Informazioni relative alla gestione del portale art 14  
(18592/13)”, *Unicasim SIM*. [www.unicaseed.it](http://www.unicaseed.it)

“Registro dei gestori” art. 50-quinquies del d.lgs.n.  
58/1998.  
[http://www.consob.it/main/intermediari/cf\\_gestori/index.html](http://www.consob.it/main/intermediari/cf_gestori/index.html)

“Regolamento Consob”.  
<http://www.consob.it/main/trasversale/risparmiatori/investor/crowdfunding/index.html>

“Relazione Annuale sul 2013”. *Banca D'Italia*, 30  
maggio 2014.  
<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relann>

“Scheda informativa SBA 2013 — Italia” *Commissione  
Europea*

“Web Offer Diaman Tech srl”, “Studio Magro”  
commercialisti associati.

2013: the year in Kickstarter.

<https://www.kickstarter.com/year/2013/?ref=footer#0home> (consultato il 25/08/2014).

Calveri, C., Esposito, R., 2013. "Crowdfunding World 2013: report, analisi e trend".

Castrataro, Pais, Aprile 2013. "Analisi delle piattaforme di crowdfunding italiane".

Ilya Pozin, "Crowdfunding: Saving the U.S. Economy", *Forbes*, 28 June 2012.

<http://www.forbes.com/sites/ilyapozin/2012/06/28/crowdfunding-saving-the-u-s-economy-infographic/>

k. De buysere, o. Gajda, r. Kleverlaan, d. Marom, 2012. "A framework for european crowdfunding".

Lawton, K. and Marom, D., 2010. "The Crowdfunding Revolution".

Massolution, maggio 2012. "CROWDFUNDING INDUSTRY REPORT- Market Trends, Composition and Crowdfunding Platforms".

Peter Baeck and Liam Collins, maggio 2013. “Working the crowd: A short guide to crowdfunding and how it can work for you – NESTA”

Vittorio mirra, 2013. “Equity Crowdfunding: la guida pratica. Come orientarsi in tema di raccolta fondi, start up e nuovi finanziamenti.”