Dipartimento di Economia e Management

Cattedra di Economia e Gestione delle Imprese

Il contributo dell'equity crowdfunding nei processi di sviluppo delle piccole imprese innovative in Italia: il caso RevOILution

Relatore
Prof.ssa Maria Isabella Leone

Candidata
Roberta Muraca

Matricola
200581

Anno Accademico 2018/2019

Sommario

Capitolo 1 Crowdfunding: definizioni, evoluzioni e prospettive 5
1.1 Crowdfunding: definizioni e caratteristiche 5
1.2 Crowdsourcing, crowdfunding e social innovation: rivoluzioni in atto nel mondo delle imprese 9
1.3 Modelli di crowdfunding 11
1.3.1 Reward crowdfunding 12
1.3.2 Donationcrowdfunding 13
1.3.3 Royalty crowdfunding 13
1.3.4 Lendingcrowdfunding 14
1.3.5 equitycrowdfunding 15
1.4. Il Crowdfunding in Europa e in Italia: evoluzioni e prospettive 15
Capitolo 2 L'Equitycrowdfunding e le PMI italiane: sfide ed opportunità 21
2.1 L'equity crowdfunding in Italia: la normativa di riferimento 21
2.2 I portali autorizzati: una panoramica 25
2.3 Un focus su alcuni casi di successo 30
2.3.1 Le offerte presentate e le imprese protagoniste 36
2.3.2 Gli investitori, le valutazioni pre-money e il coinvolgimento della folla 42
2.4 Le prospettive per il futuro 47
Capitolo 3 Le campagne di equity crowdfunding 48
3.1 I protagonisti delle campagne di equity crowdfunding: un inquadramento teorico 48
3.2 Le campagne di equity crowdfunding: gli elementi di successo 51
3.3 I progetti di equity crowdfunding in Italia: caratteristiche 55
Capitolo 4 Il caso RevOILution: innovazione e tradizione per creare ricchezza 61
4.1 RevOILution: la storia 61
4.2 Il progetto di equity crowdfunding 63
4.3 Le diverse fasi della campagna di equity crowdfunding 77
4.4 Discussione del caso 78
Conclusioni 80
Bibliografia 82
Sitografia 87
Appendice 1 88
Appendice 2 92

Introduzione

L'obiettivo del presente lavoro è quello di analizzare il contributo che un modello di finanza alternativa - quale quello dell'*equity crowdfunding* – apporta, in teoria e in pratica, allo sviluppo delle piccole imprese innovative in Italia. A tale scopo, la prima parte del lavoro è dedicata alla comprensione delle dinamiche evolutive, dei rischi e delle potenzialità dell'*equity crowdfundi*ng nel sistema italiano, mentre la seconda parte del lavoro è dedicata all'analisi del singolo caso studio "RevOILution"

Il *crowdfunding* rappresenta un interessante ed originale modello di finanziamento alternativo che mediante l'utilizzo del web si rivolge direttamente alla collettività per raccogliere risorse finanziarie necessarie per la realizzazione di progetti culturali, sociali o imprenditoriale.

Lo strumento di finanziamento alternativo, che ben si relaziona con la necessità di reperimento di mezzi finanziari da parte delle *start-up*, rappresenta una delle tante idee della *sharing economy* che si avvale del web grazie al quale le idee e le informazioni si diffondono in tempi rapidi e gli strumenti messi a disposizione per farsi conoscere sono diversi e creano legami virtuosi basati sull'utilizzo delle tecnologie avanzate in modo razionale e intelligente.

La raccolta di fondi nell'era digitale si è diffusa velocemente negli ultimi anni con una crescita significativa soprattutto in alcune aree del globo (USA,Cina, UK, etc) dovuta sia all'uso di internet sia a fattori culturali, che consente di avviare relazioni e contatti tra idee e progetti, persone o gruppi di persone e capitale consentendo alle idee imprenditoriali di raggiungere diversi soggetti a cui chiedere sostegno economico.

Questi modelli finanziari sono ancora poco sviluppati nel nostro Paese, ma soprattutto nell'ultimo anno hanno mostrato grandi potenzialità di sviluppo. Pertanto, la disamina dell'*equity crowdfunding* a supporto delle piccole imprese innovative italiane appare di grande interesse.

Nel primo capitolo di questo lavoro viene rappresentato il *crowdfunding*come strumento che consente ai proponenti di mettersi in gioco con le loro idee progettuali e veder riconosciuta la meritocrazia con un impatto globale sulla società che, oltre a premiare l'iniziativa e le

capacità degli attori coinvolti, genera posti di lavoro e conseguentemente inclusione sociale, sviluppo sostenibile del sistema economico ed innovazione sociale.

In particolare, nel capitolo si propone un focus sullo sviluppo del *crowdfunding* nel più ampio quadro di riferimento della *social innovation* e interdipendente con il *crowdsourcing.*

Nel secondo capitolo viene approfondito in particolare il modello dell'*equity crowdfunding* come modello di finanziamento per la raccolta di capitale di rischio. Una particolare attenzione viene dedicata alla disamina della normativa di riferimento in Italia, ai portali italiani autorizzati e ai principali casi di successo delle campagne di *equity crowdfunding*.

Il terzo capitolo propone un'analisi delle principali caratteristiche delle campagne di *equity crowdfunding,* soffermando l'attenzione su: protagonisti: proponenti, gestori della piattaforma, investitori, consulenti, intermediari per gli scambi monetari, enti di vigilanza.

L'esame viene approfondito con le caratteristiche dei progetti di *equity crowdfunding* in Italia e gli elementi di successo.

Infine nel quarto capitolo viene esaminato il caso della *startup* innovativa Revoilution, nata da un idea di Antonio Pagliaro, consistente nella sperimentazione di un "mini frantoio" casalingo per produrre l'olio d'oliva in casa.

In particolare, il sistema sviluppato dalla *startup* Calabrese RevOILution si chiama EVA ed è costituito da un piccolo elettrodomestico in grado di produrre l'olio d'oliva fresco in ogni periodo dell'anno, in modo espresso, con caratteristiche organolettiche e nutrizionali tipiche dell'olio di qualità, impiegando le polpe di oliva prodotte dai migliori olivicoltori del territorio calabrese.

Capitolo 1 Crowdfunding: definizioni, evoluzioni e prospettive

1.1 Crowdfunding: definizioni e caratteristiche

Il *crowdfunding* è un innovativo modello di finanziamento mediante il quale il promotore di un'iniziativa (di carattere economico o sociale) si rivolge alla folla (*crowd*), usando il web, per ottenere risorse finanziarie.

Dal punto di vista terminologico, il *crowdfunding* indica il finanziamento di progetti da parte di un ampio numero di investitori ("*crowd*" o folla), tramite elargizioni in denaro ("*funding*") effettuate attraverso internet. Invero, l'aspetto terminologico sottende una vera e propria "rivoluzione" culturale[1], riconducibile ad una realtà in costante espansione nei sistemi socioeconomici e finanziari mondiali, in cui i processi "collaborativi" e partecipativi sono il punto di forza che accomuna le attività di numerosi e diversi soggetti (*crowdfunders*) che volontariamente si impegnano nel sostenere gli sforzi di persone e organizzazioni dotate di un elevato potenziale creativo, ma prive dei fondi necessari per la realizzazione delle loro idee. Queste nuove modalità di finanziamento stanno affermandosi a livello mondiale, anche grazie alla diffusione del digitale, permettendo agli artefici di un progetto di intercettare, utilizzando piattaforme *online*, risorse finanziarie capaci di contribuire a generare ricchezza, favorendo le iniziative più meritevoli.[2] Per questa via, il *crowdfunding* contribuisce al processo di "democratizzazione della finanza" auspicato a seguito degli effetti della crisi del 2008 (Schiller, 2012).

Gli elementi che rendono tale fenomeno unico possono essere individuati da un lato nella prevalente partecipazione di investitori non professionali e, dall'altro, nell'uso delle piattaforme on-line, che si propongono quali "luoghi virtuali" su cui soggetti di estrazione e

---

[1] Sul punto, fra gli altri, si vedano: Lawton, K., & Marom, D. (2010). *The crowdfunding revolution: Social networking meets venture financing*. Thecrowdfundingrevolution. com.; Lawton, K., Marom, D., & Marom, D. (2013). *The crowdfunding revolution: How to raise venture capital using social media*. New York, NY: McGraw-Hill.

[2] Cfr. U. Piattelli, *Il crowdfunding in Italia*, Giappichelli, Torino, 2013; V. Manzi, "Il fenomeno del *crowdfunding* e del social lending: caratteristiche operative e profili contrattuali", in AA.VV., *I contratti dei risparmiatori*, a cura di F. Capriglione, Giuffrè, Milano, 2013.

provenienza diversa condividono emozioni, esperienze, valutazioni e scelte, anche di natura finanziaria.

Su questi luoghi virtuali, le decisioni di ciascun componente della folla di contribuire con piccole somme alla realizzazione di progetti può, come nell'effetto farfalla, creare valore e, altresì, potenziare lo sviluppo del fenomeno del *crowdfunding* (Leone, 2014).

Le operazioni si svolgono, dunque, interamente on-line: l'ideatore pubblica sul sito web della piattaforma il suo progetto, segnalando la somma che ritiene necessaria per la relativa realizzazione dello stesso e l'eventuale remunerazione, peraltro non necessariamente di tipo pecuniario, che intende riconoscere ai partecipanti sottoscrittori.[3]

Il *crowdfunding* trae ispirazione da diversi concetti, quali quello della microfinanza (Morduch, 1999) e del *crowdsourcing* (Poetz e Schreier, 2012), ma rappresenta un peculiare ed autonomo campo di indagine, che vale la pena approfondire, in considerazione dell'ampiezza potenziale del raggio di azione del fenomeno, della numerosità degli attori interessati e della velocità con cui il fenomeno si sta diffondendo.

Nell'ambito dei diversi studi esistenti in tema di *crowdfunding*, le definizioni fornite da Schwienbacher e Larralde (2010) e da Bellaflamme et al (2014:588) appaiono utili per l'individuazione dei limiti e degli spazi del fenomeno oggetto del nostro studio: ".

"crowdfunding involve san open call, mostly through the Internet, for the provison of financial resources either in the form of donation or in Exchange for the future product or some form of reward to support the iniziatives for specific purposes"

Questa definizione mette in evidenza sia l'ampio spettro di intervento sia le peculiarità di questa forma di finanziamento.

[3]Generalmente può essere effettuata una distinzione tra due modalità di finanziamento: "ex ante *crowdfunding*" (il plafond risulta ancora da raggiungere) ed "ex post facto *crowdfunding*" (nell'ipotesi in cui il finanziamento viene concesso a fronte di un prodotto già realizzato); in quest'ultimo caso i finanziatori vedranno riconoscersi una partecipazione agli utili che conseguiranno alla vendita dell'opera. Sul punto, A. Bollettinari, "Il *crowdfunding*: la raccolta del capitale tramite piattaforme on-line nella prassi e nella recente legislazione", *Il Nuovo Diritto delle Società*, n. 2/2013.

Appare tuttavia evidente come un particolare interesse venga riservato, in dottrina e nelle analisi empiriche, al ruolo che le iniziative di *crowdfunding* possono avere per lo sviluppo di start up e di piccole e medie imprese (PMI), anche innovative[4].

In merito, Mollick (2010 e 2014) segnala l'opportunità di fornire una definizione più restrittiva del termine, capace di evidenziare le peculiarità dei modelli focalizzati sugli interventi nel capitale di rischio di iniziative imprenditoriali. A tal proposito, la seguente definizione fornisce specificità utili per il contesto imprenditoriale, pur lasciando spazio per la continua evoluzione del concetto: *"il crowdfunding si riferisce agli sforzi di individui e gruppi imprenditoriali - culturali, sociali e a scopo di lucro - di finanziare le loro imprese attingendo a contributi relativamente piccoli da un numero relativamente elevato di individui che usano internet, senza intermediari finanziari standard".*

Questa definizione mette in evidenza, anche, il ruolo del *crowdfunding* come modello di finanziamento alternativo per le PMI[5], sulla scia di quanto rappresentato nei recenti Rapporti sulla finanza alternativa pubblicati dal Cambridge Center for Alternative Finance[6]

Nell'ambito dei diversi lavori esistenti in tema di *crowdfunding*, diversi autori rilevano l'importanza di comprendere gli obiettivi sia degli investitori sia dei proponenti.

A tal proposito, Mollick (2014) sostiene che dato lo sviluppo in corso del *crowdfunding*, piuttosto che limitare gli obiettivi di fondatori e finanziatori in una definizione formale, potrebbe essere opportuno mappare la varietà di approcci con cui i singoli individui possono avvicinarsi al *crowdfunding* sia come fondatori (facendo riferimento a tutti gli individui che raccolgono fondi per un progetto culturale, sociale o imprenditoriale) che finanziatori.[7]

---

[4] Fra gli altri, si vedano: De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., Marom, D., & Klaes, M. (2012). A framework for European crowdfunding.; Lehner, O. M. (2013). Crowdfunding social ventures: a model and research agenda. *Venture Capital*, *15*(4), 289-311. Udell, G. F. (2015). Issues in SME access to finance. *European Economy*, (2), 61.Gierczak, M. M., Bretschneider, U., Haas, P., Blohm, I., & Leimeister, J. M. (2016). Crowdfunding: Outlining the new era of fundraising. In *Crowdfunding in Europe* (pp. 7-23). Springer, Cham.

[5] Sul punto si veda: Wardrop R., Zhang B., Rau R., Gray M., Moving mainstream. The European alternative finance benchmarking report, 2015, available online

[6] Sul punto si veda la documentazione disponibile al seguente link: https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/

[7] Ethan Mollick. The dynamics of crowdfunding: An exploratory study - The Wharton School of the University of Pennsylvania, United States

Lo strumento di finanziamento alternativo, che ben si relaziona con la necessità di reperimento di mezzi finanziari da parte delle start-up, rappresenta una delle tante idee della *sharing economy* che si avvale del web, ossia del mezzo più efficiente a disposizione nell'era 2.0, grazie al quale le idee e le informazioni si diffondono in tempi rapidi e gli strumenti messi a disposizione per farsi conoscere sono diversi e creano legami virtuosi basati sull'utilizzo delle tecnologie avanzate in modo razionale e intelligente.

La raccolta di fondi nell'era digitale si è diffusa velocemente negli ultimi anni con una crescita significativa soprattutto in alcune aree del globo (USA,Cina, etc) dovuta sia all'uso di internet sia a fattori culturali, che consente di avviare relazioni e contatti tra idee e progetti, persone o gruppi di persone e capitale consentendo alle idee imprenditoriali di raggiungere diversi soggetti a cui chiedere sostegno economico. Secondo recenti analisi del CCAF, i volumi dei mercati di questi modelli di finanziamento alternativi stanno crescendo molto velocemente, differenziandosi notevolmente per aree geografiche (si veda infra, par. 1.4, Fig. 2). Anche se i Paesi europei appaiono in ritardo rispetto ad altre aree del globo (USA e Cina), il fenomeno del *crowdfunding*, negli anni più recenti, si caratterizza per una dinamica evolutiva senza precedenti. Le evoluzioni repentine interessano anche i modelli di business delle piattaforme di *crowdfunding* esistenti (si veda infra, par. 1.4, Fig. 3), che saranno discussi nel successivo paragrafo.

In ogni caso, nonostante la varietà delle forme esistenti, le caratteristiche basilari del *crowdfunding* possono essere individuate nel fatto che la folla finanziatrice utilizza le nuove tecnologie (piattaforme online e Web). Inoltre, la folla (crowd) contribuisce a dar vita a modalità di "microfinanziamento dal basso", scegliendo di investire liberamente, ispirata dal progetto e dall'idea proposta; Infine, occorre rilevare che la condotta degli investitori (facenti parte del *crowd*) assume un ruolo sempre più rilevante sulle piattaforme: le emozioni, l'empatia, la condivisione di valori diventano di fondamentale importanza per la riuscita delle campagne di *crowdfunding*.

In conclusione, pertanto, il *crowdfunding*, rappresenta una forma innovativa e alternativa per "raccogliere fondi attraverso la folla", che si differenzia dai canali classici di finanziamento per due elementi fondamentali individuabili nella prevalente partecipazione di investitori non professionali e nel ricorso a piattaforme online, grazie alle quali si realizza l'incontro tra la

domanda e l'offerta e si favorisce la partecipazione collettiva ad un progetto (*crowdsourcing*). Il comportamento della folla (e le diverse componenti razionali, emozionali e valoriali a questo collegate) è di assoluto rilievo per la comprensione delle dinamiche del *crowdfunding*.

Come chiarito in dottrina, nonostante lo sviluppo di numerose analisi riconducibili a questo innovativo modello, alcuni aspetti meritano ulteriori approfondimenti. Fra questi, si rinvengono: le dinamiche di successo del *crowdfunding*, i meccanismi del *crowdfunding*, le implicazioni di lungo termine del *crowdfunding*. (Mollick, 2014).

Studiosi ed operatori concordano, pertanto, sul fatto che il *crowdfunding* rappresenta una delle soluzioni di finanziamento innovative e alternative (rispetto ai tradizionali canali bancari) più rapide, trasparenti e social, allo stato esistenti, soprattutto per start up, nuove idee di business e per l'ottenimento di prestiti (Leone A., 2014).

1.2 Crowdsourcing, crowdfunding e social innovation: rivoluzioni in atto nel mondo delle imprese

Il *crowdfunding* rappresenta uno strumento che consente ai proponenti di mettersi in gioco con le loro idee progettuali e veder riconosciuta la meritocrazia con un impatto globale sulla società che, oltre a premiare l'iniziativa e le capacità degli attori coinvolti, genera posti di lavoro e conseguentemente inclusione sociale, sviluppo sostenibile del sistema economico ed innovazione sociale (*social innovation*). Il *crowdfunding* si sviluppa nel più ampio quadro di riferimento della *social innovation* e trae forza dalle interdipendenze con il *crowdsourcing.*

L'innovazione sociale può essere definita come il processo di cambiamento basato su idee che favoriscono lo sviluppo economico e sociale di una comunità di riferimento e, conseguentemente, la creazione di valore collegato alle suddette idee capaci anche di attivare moderne forme di relazioni e collaborazioni sociali (Grimm et al, 2013), rafforzando il tessuto civico, favorendo relazioni orizzontali e comunitarie e colmando il più delle volte i vuoti lasciati dai governi nazionali (Mulgan, 2013).

Il talento e la capacità creativa dei vari soggetti che interagiscono nel contesto sociale ed economico di riferimento diventano elementi importanti che, grazie alla raccolta di risorse finanziarie, consentono la realizzazione di prodotti e servizi capaci di soddisfare bisogni individuali e collettivi. Il *crowdfunding* favorisce l'innovazione sociale perché consente di: identificare il bisogno sociale del proponente l'idea progettuale; sviluppare l'idea progettuale con una soluzione rispetto alla proposta; valutare l'efficacia della soluzione prospettata e le relazioni con le esigenze sociali; realizzare effettivamente l'idea proposta. A tal proposito vale la pena ricordare che nel 2013 a Premal Shah[8] è stato attribuito dal Presidente Obama il riconoscimento di uno dei 12 "Campioni del Cambiamento", nell'ambito del Programma "Campioni del Cambiamento", ideato dalla Casa Bianca. Shah è un imprenditore indo-americano, co-fondatore e Presidente di *Kiva*, piattaforma web nata a metà degli anni 2000 per consentire il *crowdfunding* a beneficio delle aziende, con la formula del prestito.
Come affermato da Calveri ed Esposito (2013, 18):

"la creazione di Kiva è ritenuta un momento importante nella storia del crowdfunding, e il riconoscimento a Shah è il segnale preciso della rilevanza che le stesse istituzioni riconoscono al crowdfunding in termini di impatto globale sulla società, generando sviluppo sostenibile e inclusione sociale grazie alla creazione di posti di lavoro, oltre a premiare l'iniziativa e il talento di chi si mette in gioco con un progetto valido. Il crowdfunding diventa quindi un potente strumento al servizio dell'innovazione e del cambiamento sociale, due istanze che trovano il giusto contemperamento nel concetto – basilare per la comprensione della creazione di valore aggiunto al giorno d'oggi – di social innovation."

Nell'ambito della più ampia cornice di riferimento della *social innovation*, il *crowdfunding* e il *crowdsourcing* rappresentano un processo di crescita collettiva a livello socioeconomico, perché si avvalgono del potere della folla, ossia della collettività che rappresenta un fattore

[8] Premal Shah Honored as Crowdfunding "Champion of Change" (Indiawest - www.indiawest.com/news/11548-premal-shah-honored-as-crowdfunding-champion-of-change.html - June 2013)

decisivo nell'evoluzione sociale nel momento in cui come interlocutore sociale partecipa alla realizzazione di un progetto sia come coautore sia come consumatore del prodotto o servizio. Il collante fra *crowdfunding* e *crowdsourcing* è rappresentato dalla folla (*crowd*), che costituisce l'elemento fondamentale per la effettiva realizzazione delle idee.

Il termine *crowdsourcing* (derivante dall'unione delle parole inglesi *crowd* e *outsourcing*, ovvero approvvigionamento esterno) è stato oggetto di diverse definizioni. Estelles e Gonzales (2012) realizzando una disamina di numerosi lavori scientifici sul tema, offrono una definizione di crowdsourcing generalmente accettata: "*il crowdsourcing è una tipologia di attività online partecipativa nella quale un individuo, un'istituzione, organizzazione no-profit o un'azienda propone ad un gruppo di individui dotati di varie conoscenze, eterogeneità e numero, mediante un annuncio aperto e flessibile, la realizzazione libera e volontaria di un compito specifico. La realizzazione di tale compito, di complessità e modularità variabile, e nella quale il gruppo di riferimento deve partecipare apportando lavoro, denaro, conoscenze e/o esperienza, implica sempre un beneficio per ambe le parti. L'utente otterrà, a cambio della sua partecipazione, il soddisfacimento di una concreta necessità economica, di riconoscimento sociale, di autostima o di sviluppo di capacità personali, il crowdsourcer d'altro canto, otterrà e utilizzerà a proprio beneficio il contributo offerto dall'utente, la cui forma dipenderà dal tipo di attività realizzata*".

1.3 Modelli di crowdfunding

Come si evince dalla disamina realizzata, la peculiarità del *crowdfunding* è riconducibile all'uso di Internet (che abbatte i costi di informazione e transazionale) e all'uso social di Internet (che favorisce il coinvolgimento collettivo della folla come finanziatrice ma anche come contributrice al progetto, nella logica del *crowdsourcing*). Le campagne di raccolta caratterizzano dunque partiti politici, artisti, idee imprenditoriali e si diffondono rapidamente in tutti i Paesi. La Fig. 2 (si veda infra, par. 1.4) evidenzia un ritardo nello sviluppo delle forme di *crowdfunding* nei diversi Paesi europei rispetto agli USA e alla Cina. Nell'ambito dell'UE, inoltre, il Regno Unito e la Francia sono all'avanguardia rispetto agli altri Paesi.

In ogni caso, negli ultimi anni, anche in Italia si assiste ad un rapido sviluppo di queste forme e alla nascita di numerosi portali di *crowdfunding*. I portali si differenziano per le tipologie di progetti presentati (iniziative di solidarietà, culturali, etc piuttosto che progetti imprenditoriali) e possono focalizzare anche su specifiche aree territoriali.
Allo stato attuale, studiosi ed operatori individuano differenti modelli di *crowdfunding* (De Buysere et al., 2012; Cumming et al., 2015)., distinguendo i modelli in funzione della contropartita offerta in cambio del finanziamento:
- *donation-based crowdfunding*;
- *reward-based crowdfunding*;
- *royalty-based crowdfunding*;
- *crowdinvesting*;

In particolare, in questo paragrafo, verrà offerta una breve descrizione dei principali modelli, sulla base della classificazione fornita dall'Osservatorio sul *CrowdInvesting* del Politecnico di Milano.

1.3.1 Reward crowdfunding

Il modello *reward-based* crowdfunding prevede come ricompensa un oggetto o un servizio e, quindi, una ricompensa di natura non monetaria.
Il valore della ricompensa non è proporzionale all'importo che si è investito nella campagna sostenuta con il finanziamento. I finanziatori svolgono, quindi, un ruolo attivo e possono ricevere anche ricompense diverse sotto forma di riconoscimenti per partecipazioni al progetto che senza il loro apporto non avrebbe i fondi necessari per la realizzazione.
In alcuni casi, la ricompensa è rappresentata dal prodotto che si vuole realizzare attraverso la richiesta di finanziamento ed assume la forma di una pre-vendita (*pre-selling*) simile ad un'operazione di *e-commerce*, che a differenza di una vera e propria operazione di vendita anticipata coinvolge i finanziatori nella determinazione delle caratteristiche del prodotto realizzato dal proponente.

La campagna di *reward crowdfunding* ha anche il vantaggio di valutare la domanda del bene proposto e, quindi, la possibilità di collocarlo sul mercato al prezzo previsto.
La mancanza di un contratto con valenza commerciale comporta la fiducia del finanziatore nei confronti del proponente per le promesse offerte e, pertanto, chi lancia una campagna di *reward crowdfunding* deve prestare particolare attenzione all'impegno promesso sia per quanto riguarda il prodotto o servizio offerto sia per le ricompense diverse.

1.3.2 Donationcrowdfunding

IIl modello *donation-based crowdfunding* non prevede particolari ricompense trattandosi di campagne di raccolta aventi obiettivi di cultura, mecenatismo, solidarietà, sport, volontariato.
Con riferimento all'Italia, il *donation crowdfunding* ha come riferimento la disciplina delle donazioni contenuta nel Titolo quinto del Libro secondo del codice civile.
Il finanziatore-donatore ha il vantaggio, nel caso in cui la donazione è rivolta ad una *Onlus* di godere della deduzione fiscale delle somme versate al soggetto proponente.
Fra le piattaforme più note è possibile annoverare:

1.3.3 Royalty crowdfunding

Il modello *royalty-based crowdfunding* prevede una ricompensa di natura monetaria, consistente nella condivisione dei profitti e dei ricavi associati all'investimento, ma senza titolo di proprietà sul progetto né rimborso del capitale ed il rapporto viene adeguatamente contrattualizzato.
Con riferimento al contesto italiano, la disciplina del modello di *royalty crowdfunding* è riferibile a quella dell'associazione in partecipazione, prevista dagli artt. 2529 e seguenti del codice civile.
La partecipazione del finanziatore ai profitti è proporzionale all'importo dell'investimento e le royalties possono essere relative a opere dell'ingegno, licenze, marchi registrati, ecc.
Con riferimento alle piattaforme di tipo *donation* e *reward*, l'indagine *Starteed* dell'Università Cattolica di Milano a novembre 2017 individuava circa 46 portali attivi, per

un volume pari a 34 milioni di euro (Fig. 1). Fra le principali piattaforme italiane di interesse per questi modelli si ricordano: Eppela, Produzioni dal basso, Retedeldono.

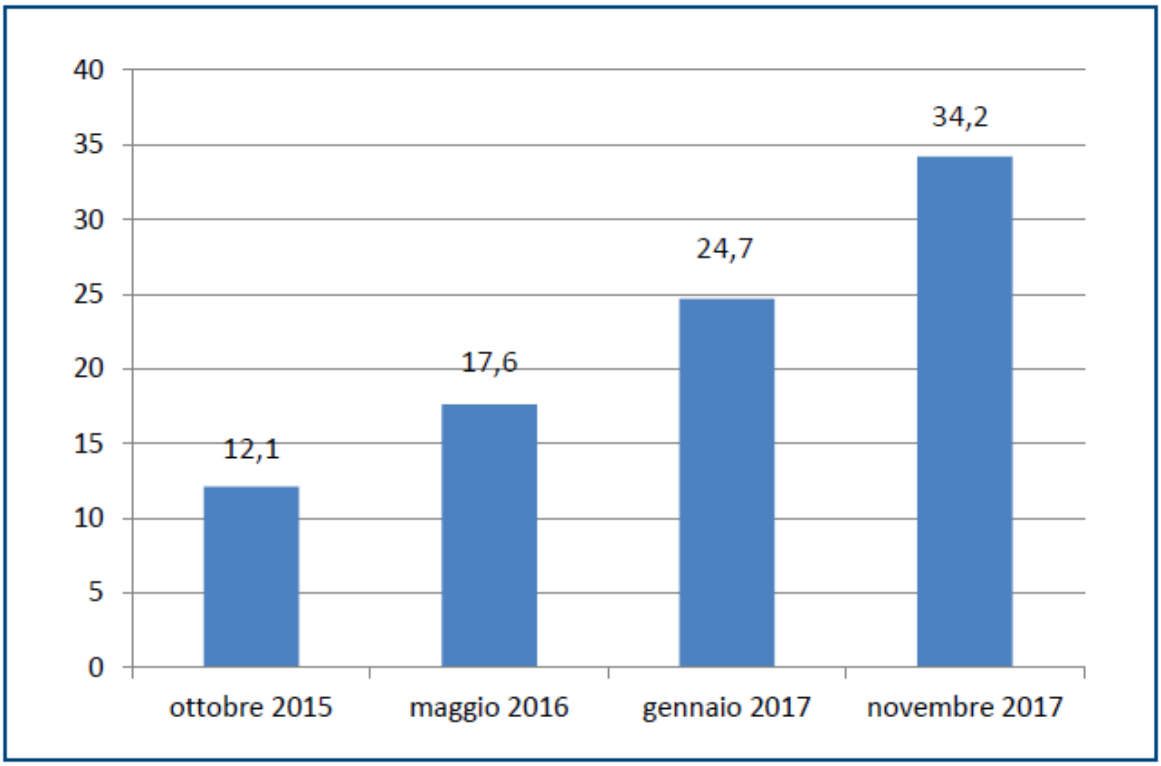


Figura 1: Volume di raccolta delle campagne di donation e reward in Italia. Fonte: Politecnico di Milano, 3 Report italiano sul crowdinvesting, 2018, p. 7.

1.3.4 Lendingcrowdfunding

Il modello *lending-basedcrowdfunding* rientra nei cd modelli di *crowdinvesting*. Nella fattispecie, il *lending crowdfunding* prevede il finanziamento a titolo di investimento sotto forma di prestito (*lending*).

In Italia, questo modello sta assumendo una valenza rilevante, anche se è ancora in fase embrionale, in termini di sviluppo di mercato.

Con il *lending crowdfunding* l'investimento si realizza mediante la stipula di un contratto di sottoscrizione di un prestito che prevede le modalità di rimborso e remunerazione del capitale con riconoscimento di un tasso di interesse.

La disciplina di riferimento del modello è il contratto di mutuo disciplinato dall'art. 1813 del codice civile e dall'art. 1815 per gli interessi.
Il *lending crowfunding* è disciplinato dalle norme sulla raccolta del risparmio da parte dei soggetti diversi dalle banche, sezione IX, contenute nella delibera 586 del 9 novembre 2016 della Banca d'Italia.

1.3.5 equitycrowdfunding

Il modello *equity-based crowdfunding* rientra nel modello di *crowdinvesting* che prevede finanziamento a titolo di investimento sotto forma di capitale di rischio (*equity*).
Con *l'equity crowdfunding* le imprese hanno la possibilità di raccogliere finanziamenti di capitale attraverso internet, offrendo in cambio quote della proprietà dell'impresa e la possibilità di partecipare agli utili e alla creazione di valore nel lungo termine.
Attualmente, in Italia, lo strumento di raccolta ha una specifica disciplina che consente alle piccole e medie imprese (PMI) di ricorrere a questa forma per la raccolta di capitale di rischio.

1.4. Il Crowdfunding in Europa e in Italia: evoluzioni e prospettive

Allo stato attuale, i Paesi europei appaiono in ritardo rispetto agli USA e alla Cina e nell'ambito dell'Europa esistono differenze rilevanti fra i singoli Stati. Tuttavia, il fenomeno del *crowdfunding*, negli anni più recenti, si caratterizza per una dinamica evolutiva senza precedenti. Le evoluzioni repentine interessano anche i modelli di business delle piattaforme di *crowdfunding* esistenti (Fig. 3).

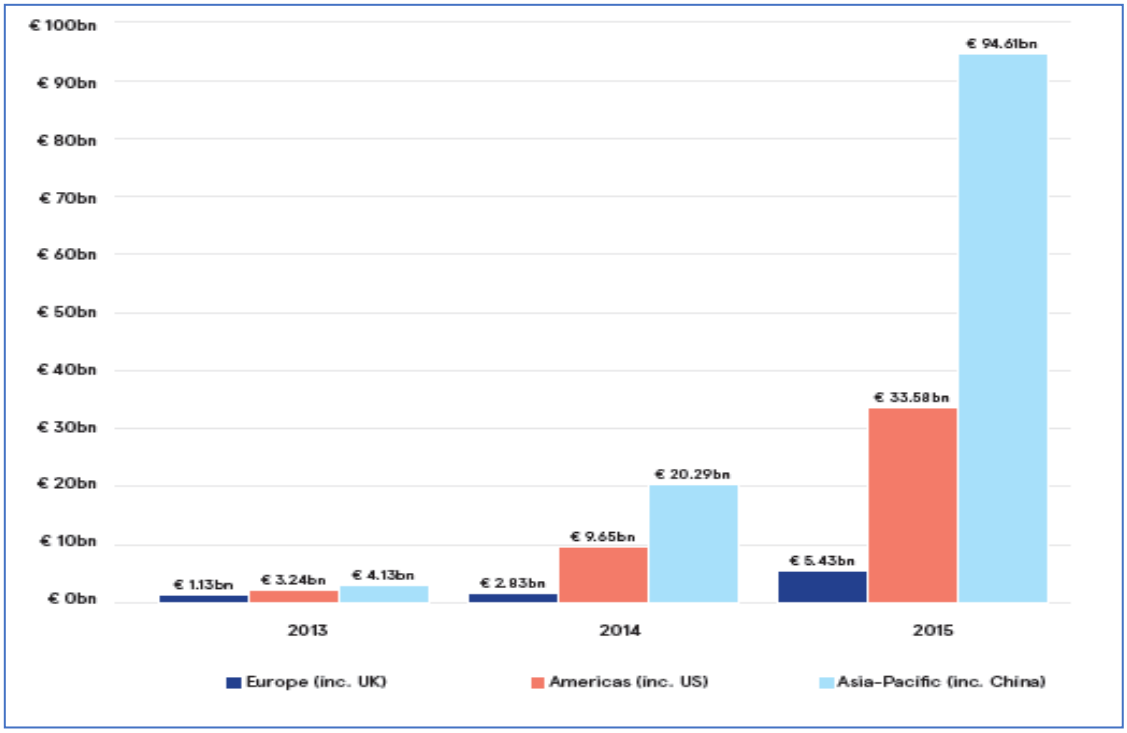


Figura 2: Regional online alternative finance volumes 2013-2015 (€ EUR) – Fonte: Cambridge Center for Alternative Finance, Sustaining Momentum, The 2nd European Alternative Finance Industry Report, 2016, p. 26

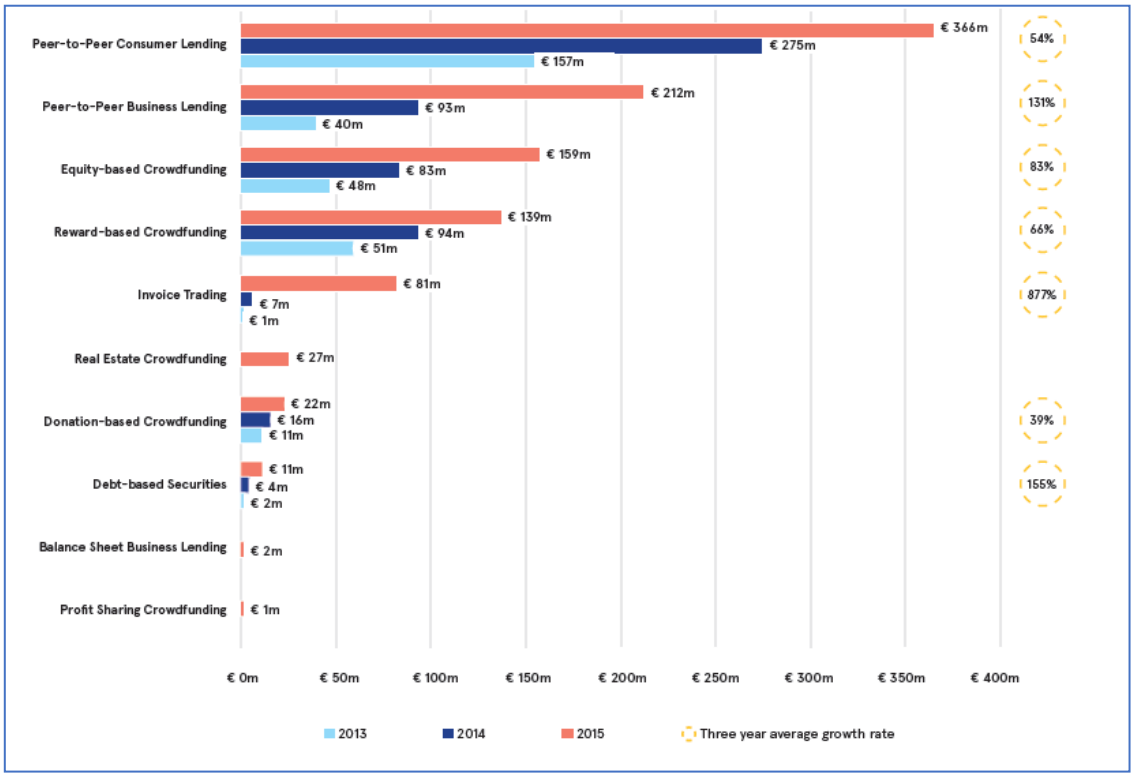


Figura 3: Alternative finance volume by Model in Europe (excl. UK) 2013-2015 (€EUR). Fonte: Cambridge Center for Alternative Finance, Sustaining Momentum, The 2nd European Alternative Finance Industry Report, 2016, p. 33

A livello europeo, il *crowdinvesting*cresce a ritmi sostenuti. Le analisi più recenti del Cambridge Centre for Alternative Finance mostrano una stima del volume complessivo raccolto nel 2016 pari a € 6,5 miliardi (Fig 4) e soltanto l'*equity crowdfunding* ha già raggiunto il mezzo miliardo di euro (Politecnico di Milano, 2018: 8). I volumi di raccolta riferibili al *crowdinvesting* del Regno Unito (Fig. 5) evidenziano una fase di sviluppo più avanzata rispetto al resto del mercato europeo.

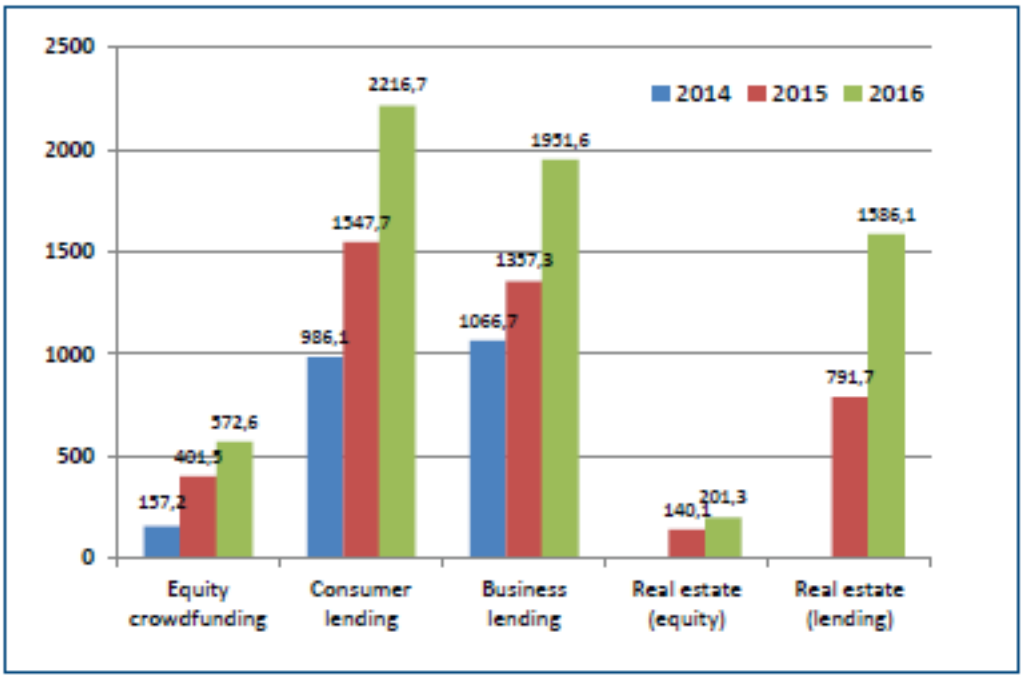


Figura 4: Volume di raccolta delle campagne di crowdinvesting in Europa. (Dati in milioni di euro)

Fonte: Politecnico di Milano, 2018, p.8.

	Regno Unito	Germania	Francia
Equity crowdfunding	£ 272.000.000	EUR 47.400.000	EUR 43.300.000
Consumer lending	£ 1.169.000.000	EUR 181.500.000	EUR 179.000.000
Business lending	£ 1.232.000.000	EUR 23.300.000	EUR 70.900.000
Real estate (equity)	£ 71.000.000	EUR 12.600.000	EUR 48.000.000
Real estate (lending)	£ 1.147.000.000	-	-

Figura 5: Volume di raccolta del crowdinvesting nel 2016- confronto fra UK, Germania e Francia. Fonte: Politecnico di Milano, 2018, p. 9

Per quanto riguarda lo sviluppo del *crowdinvesting* in Italia, secondo i dati forniti dall'Osservatorio del Politecnico di Milano al 30 giugno 2018 la raccolta complessiva di *equity crowdfunding* superava i 30 milioni di euro (Fig. 6), mentre quella riferita al *lending crowdfunding* supera i 200 milioni di euro. Tuttavia, sulla base di quanto riportato nel Rapporto sulla Finanza Alternativa in Italia (2018) le piattaforme di *lending* hanno erogato a titolo di prestito alle PMI italiane € 60,3 milioni fino al 30 giugno 2018, di cui € 53,9 negli ultimi 18 mesi precedenti. Escludendo le ditte individuali, si può stimare che questo canale abbia supportato circa 250 PMI italiane.

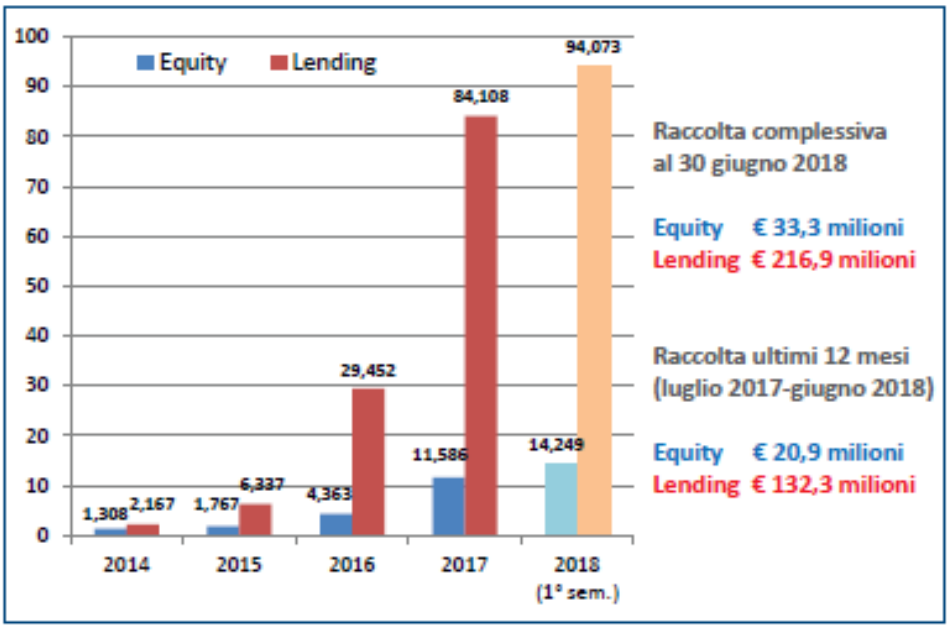


Figura 6: Volume di raccolta delle campagne italiane di lending ed equity crowdfunding
Fonte: Politecnico di Milano, 2018, p. 8

Per quanto riguarda gli aspetti regolamentari, vale la pena evidenziare che non tutti i Paesi dell'UE hanno adottato tempestivamente una regolamentazione specifica.

Il Belgio, la Francia, la Germania, la Spagna e l'Italia sono i Paesi dove è stata adottata una specifica disciplina del *crowdinvesting* mentre in altri Paesi la regolamentazione viene applicata in modo diverso. In Olanda, in Portogallo e in Gran Bretagna la disciplina del *Crowdfunding* è delegata alle Autorità di controllo e supervisione dei mercati che hanno il compito di emanare i provvedimenti amministrativi necessari per il funzionamento del

finanziamento. In Austria, Finlandia e Lituania sono stati introdotti specifici provvedimenti in materia di finanziamenti collettivi attraverso il crowdfunding.

In altri Paesi: Irlanda, Lettonia, Romania e Svezia si sta programmando l'introduzione di una normativa che disciplini il *crowdfunding*.

La disciplina nei Paesi Europei che hanno introdotto il *crowdfunding* è decisamente eterogenea e questo comporta un mercato frammentario. In Italia è stato disciplinato in particolare *l'equity crowdfunding*; in Belgio e Francia la disciplina adottata riguarda *l'equity based* e il *lending based*.

Il capitale che può essere raccolto ha limiti diversi compresi tra i 300 mila euro del Belgio e gli 8 milioni dell'Italia.

La disciplina diversa non consente alle piattaforme di uno Stato di raccogliere capitale in altro Stato dell'Unione Europea e rappresenta un ostacolo allo sviluppo del *crowdfunding* transfrontaliero.

La volontà dell'Unione Europea è quella di promuovere una disciplina omogenea del crowdfunding nei Paesi aderenti ed infatti l'8 marzo 2018 la Commissione Europea, nella presentazione di un piano d'azione allo scopo di rendere più competitivo ed innovativo il mercato finanziario, ha introdotto delle proposte riguardanti il crowdfunding (Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese) allo scopo di sviluppare le tecnologie finanziarie per gli investitori e per le Imprese che dovrebbero avere il massimo beneficio dai vantaggi offerti dal Mercato Unico. Le nuove norme dovrebbero consentire alle piattaforme di *crowdfunding* di crescere nel Mercato Europeo e favorire i finanziamenti alle Startup e alle Piccole e Medie Imprese.

Dalle valutazioni di impatto, contenute nella proposta di regolamento, risulta che i mercati del *crowdfunding* dell'Unione Europea per il finanziamento delle imprese sono in larga misura poco sviluppati rispetto ad altre grandi economie e non funzionano adeguatamente a livello transfrontaliero. A causa di regimi normativi frammentati e confliggenti, le piattaforme di *crowdfunding* non sono in grado di espandersi e di fornire liberamente i loro servizi a livello paneuropeo e, inoltre, gli investitori sono restii a impegnarsi a livello

transfrontaliero a causa della mancanza di fiducia nei confronti di tali piattaforme e dei quadri normativi frammentati applicabili alla fornitura dei servizi.

Al fine di far fronte ai problemi emersi, la valutazione di impatto ha individuato ed esaminato quattro opzioni di intervento:

Scenario di intervento – Nessun intervento da parte dell'UE;

Opzione 1 – Basarsi sul capitale reputazionale: norme minime con le migliori prassi;

Opzione 2 – Approccio basato sul prodotto: includere il *crowdfunding* nel codice unico di norme dell'UE;

Opzione 3 – Soluzione complementare basata sul servizio: un regime per i fornitori europei di servizi di *crowdfunding*.

La proposta istituisce un marchio europeo per le piattaforme di *crowdfunding* basato sull'investimento e sul prestito che permette le attività transfrontaliere e si prefigge di far fronte ai rischi in modo proporzionato. Lo scopo è quello di agevolare l'ampliamento dei servizi di *crowdfunding* nel mercato interno aumentando così l'accesso ai finanziamenti per gli imprenditori, le *startup*, le imprese in fase di espansione e le PMI in genere.[9]

La normativa europea sarà applicata in modo omogeneo in tutti i Paesi dell'Unione e faciliterà le operazioni *cross-border* dei portali europei.

La bozza di normativa proposta dalla Commissione Europea sul *Crowdfunding*, quando verrà approvata dal Parlamento Europeo ed emanata dal Consiglio come Regolamento, consentirà alle piattaforme di offrire i loro servizi in tutta l'Unione.

[9] Cfr. Commissione Europea. Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese. Bruxelles, 8 marzo 2018.

Capitolo 2 L'Equitycrowdfunding e le PMI italiane: sfide ed opportunità

2.1 L'equity crowdfunding in Italia: la normativa di riferimento

La congiuntura economica che ha caratterizzato negli ultimi anni i mercati nazionali e internazionali e le conseguenti difficoltà finanziarie di molte PMI, hanno indotto gli Organi di Governo ad adottare una serie di interventi mirati a stimolare la ripresa economica.

Nell'anno 2012 con il Decreto Legge 179 del 18 ottobre 2012, cosiddetto "Decreto Crescita 2.0", recante "Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese" e convertito con modificazioni, dalla Legge 221 del 18 dicembre 2012, sono state introdotte misure in materia di start-up innovativa, con l'introduzione del *crowdfunding*.

Le disposizioni riguardanti le *start-up* innovative sono contenute negli articoli dal 25 al 32 e in particolare l'art. 30 disciplina la raccolta di capitali di rischio tramite portali on line.

Il Decreto ha introdotto, inoltre, nel Testo Unico della Finanza con l'art. 50 *quinquies* "gestione di portali per la raccolta di capitale di start-up innovative" e con l'art. 100 ter "offerte attraverso portali per la raccolta di capitali" ed ha delegato alla Consob la disciplina applicabile alla gestione dei portali ed alle offerte per la raccolta di capitale.

La ratio della legge era quella di favorire lo sviluppo delle società di start-up innovative al fine di facilitare la transizione del sistema economico italiano verso un modello incentrato sulla conoscenza e sull'innovazione.

Per facilitare l'accesso alle risorse finanziarie derivanti dall'*equity crowdfunding* venne emanato il Regolamento Consob sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali online adottato con delibera 18592 del 26 giugno 2013.

La normativa, che prevedeva, quindi, solo ed esclusivamente per le società costituite in forma di start-up innovative la possibilità di ricorrere alla raccolta di fondi avvalendosi dello strumento dell'*equity crowdfunding*, successivamente è stata integrata con il Decreto Legge 76 del 28 giugno 2013 cosiddetto "Decreto Lavoro" convertito con Legge 99 del 9 agosto 2013 e con il Decreto Legge 3 del 24 gennaio 2015 cosiddetto "Decreto Investment Compact" convertito con Legge 33 del 24 marzo 2015.

Con il Decreto Legge 3 del 24 gennaio 2015 venne concessa la possibilità anche alle aziende qualificate come PMI Innovative di ricorrere alla raccolta di fondi avvalendosi dello strumento dell'*equity crowdfunding*.

La scelta del Legislatore fu quella di ampliare la platea dei soggetti che potevano avvalersi dello strumento dell'*equity crowdfunding*, prima ristretto alle sole *start-up* innovative.

Con la Legge 33 del 24 marzo 2015, di conversione del Decreto legge 3 del 24 gennaio 2015, vennero introdotti i commi da 2-bis a 2-quinquies dell'art. 100-ter del Testo Unico Finanza, con la previsione di un regime derogatorio facoltativo per la sottoscrizione o l'acquisto e per la successiva alienazione di quote rappresentative del capitale di start-up innovative o PMI innovative costituite in forma di Società a Responsabilità Limitata, rispetto a quanto previsto dalla disciplina ordinaria di cui all'art. 2470, comma 2, Codice Civile e all'art. 36, comma 1-bis del Decreto Legge 112 del 28 giugno 2008, convertito con Legge 133 del 6 agosto 2008, riguardante la sottoscrizione in forma digitale degli atti di trasferimento di partecipazioni in Società a responsabilità limitata.

Nell'anno 2015 secondo i dati raccolti dal Ministero dello Sviluppo Economico, riportati nel documento "*Small Business Act*", lo strumento del *crowdfunding*, come gli altri previsti dalle misure adottate, non aveva avuto una grande diffusione, sia per una scarsa conoscenza da parte degli operatori economici sia per le difficoltà di applicazione.

Il *crowdfunding*, nella sua impostazione originaria, rappresenta un metodo innovativo di finanziamento, generalmente utilizzato per nuove iniziative imprenditoriali, culturali, sociali o appartenenti al campo del no-profit.

Ancorché, negli ultimi anni, gli importi movimentati stiano raggiungendo livelli estremamente significativi, permangono numerosi aspetti di incertezza o di scarsa conoscenza, legati alle implicazioni pratiche, alle azioni operative, alla modalità in cui le imprese si approvvigionano di risorse finanziarie, alle dinamiche a lungo termine successive alla raccolta dei fondi, e così via.[10]

Successivamente sono state sviluppate una serie di proposte dai soggetti interessati che, partendo dalle misure poste in campo dal Governo, miravano a una più efficace applicazione

[10]Cfr. Fondazione Nazionale Commercialisti, *Il crowdfunding: quadro normativo, aspetti operativi e opportunità*, Documento del 31 luglio 2015

degli strumenti finanziari, con particolare riferimento alle *start-up* innovative in merito alla raccolta dei fondi con lo strumento del *crowdfunding*.

L'introduzione di strumenti di finanziamento "innovativo" ha consentito alle imprese di ricorrere all'acquisizione di mezzi finanziari che determinano un rapporto non più impresa-banca ma impresa-investitore.

La consapevolezza di poter ricorrere ad altre forme di finanziamento ha portato a valutare in modo differente i costi-benefici prodotti dagli strumenti di finanziamento "tradizionale" rispetto a quelli di finanziamento "innovativi".

Sviluppare una cultura degli strumenti finanziari innovativi, da parte delle imprese che intendono alimentare il proprio circuito monetario, significa assumere la consapevolezza del fatto che l'erogazione tradizionale degli istituti di credito è sempre più vocata ad un gruppo ristretto di utilizzatori di fondi.

L'obiettivo del regime derogatorio era quello di consentire agli intermediari autorizzati ad effettuare servizi di investimento di eseguire la sottoscrizione o l'acquisto delle quote in nome proprio e per conto dei sottoscrittori o degli acquirenti aderenti ad un'offerta tramite portale di *equity crowdfunding* e a superare le criticità del funzionamento dello strumento dell'*equity* crowdfunding, favorendo da una parte la diversificazione e la riduzione del rischio di portafoglio per gli investitori "*retail*" e dall'altra parte la riduzione degli oneri relativi al regime ordinario di trasferimento delle quote di capitale delle Società a responsabilità limitata appartenenti a start-up innovative o PMI innovative.

A seguito della nuova disciplina la Consob modificò il precedente regolamento, adottato in data 26 giugno 2013, con l'emanazione di un nuovo regolamento adottato con delibera 19520 del 24 febbraio 2016.

La legge 232 dell'11 dicembre 2016, cosiddetta Legge di Bilancio 2017, aveva esteso la possibilità di utilizzare i portali di *crowdfunding* anche alle PMI non innovative costituite sotto forma di Società per Azioni.

Con il Decreto Legge 50 del 24 aprile 2017 "disposizioni urgenti in materia finanziaria, iniziative a favore degli enti territoriali, ulteriori interventi per le zone colpite da eventi sismici e misure per lo sviluppo", sono state estese, dal primo comma dell'art. 57, a tutte le

tipologie di PMI, aventi forma giuridica di Società per Azioni o Società a responsabilità limitata, le possibilità di avvalersi dello strumento dell'*equity crowdfunding*.

Le modifiche apportate alla normativa nell'anno 2017, partendo dall'analisi dei risultati raggiunti dalle misure messe in campo negli anni precedenti, mirano a una più efficace applicazione dello strumento finanziario.

Con l'introduzione della nuova Direttiva MiFID II (Direttiva 2014/65/UE), in vigore dal 3 gennaio 2018, si sono rese necessarie delle modifiche alle disposizioni del TUF in materia di raccolta di capitali di rischio tramite portali online.

L'estensione a tutte le PMI innovative dell'*equity crowdfunding* ha comportato alcune deroghe al diritto societario che disciplina le PMI ricorrenti al finanziamento:

possibilità di «prevedere nell'atto costitutivo la creazione di particolari categorie di quote fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, determinare liberamente il contenuto delle varie categorie di quote, anche in deroga all'art. 2468, commi 2 e 3 del c.c. (i quali prevedono, rispettivamente, il principio di proporzionalità nelle S.r.l. dei diritti sociali rispetto alle partecipazioni possedute, a cui fa eccezione la possibilità di attribuire particolari diritti unicamente a singoli soci, che possono riguardare esclusivamente l'amministrazione della società e la distribuzione degli utili)»;

possibilità di «prevedere nell'atto costitutivo, anche in deroga all'art. 2479, comma 5 c.c., la creazione di categorie di quote che non attribuiscano diritti di voto o che attribuiscano al socio diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione da questi detenuta, ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative»;

possibilità di «effettuare operazioni sulle proprie partecipazioni, in deroga all'art. 2474 c.c., qualora l'operazione sia compiuta in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori d'opera e servizi, anche professionali (come, ad esempio, i *'piani di stock option'*)».[11]

[11] Cfr. Crowd-funding-clowd – genesi ed evoluzione normativa dell'equity-crowdfunding

A seguito delle ulteriori modifiche alla normativa, la Consob con delibera 20204 del 29 novembre 2017 ha modificato il "Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line, precedentemente adottato.

Le modifiche al Regolamento riguardano in particolare gli obblighi di sottoscrizione da parte di investitori qualificati, il rafforzamento della disciplina a presidio dei conflitti d'interesse, l'aumento del livello delle tutele previste per gli investitori ed in particolare quelli *retail*.

Le ultime modifiche alla disciplina dell'*equity crowdfunding* risultano dalla modifica del regolamento emittenti relativa alla soglia di esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto per l'offerta pubblica di titoli in attuazione del regolamento (UE) 2017/1129, relazione illustrativa Consob del 20 novembre 2018, con la quale è stata innalzata la soglia massima sottoscrivibile tramite una campagna di *equity crowdfunding* a 8 milioni di Euro.

La Consob ha stabilito, inoltre, che le PMI che pubblicano offerte sui portali di *equity crowdfunding* autorizzati non sono qualificabili come *'emittenti di titoli diffusi'*, anche se raccolgono da oltre 500 investitori e ciò comporta l'esenzione da onerosi adempimenti che avrebbero penalizzato il ricorso all'*equity crowdfunding*.

2.2 I portali autorizzati: una panoramica

Il Registro dei gestori di portali on-line per la raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line e i provvedimenti che integrano o modificano le informazioni in esso contenute sono pubblicate nel Bollettino della Consob, istituito in formato elettronico con delibera Consob n. 15695 del 20 dicembre 2006. Il Registro è previsto dall'art. 50-quinquies del D.lgs.n. 58/1998 e contiene:

una sezione ordinaria in cui sono iscritti i gestori di portali che sono autorizzati dalla Consob in seguito alla positiva verifica della sussistenza dei requisiti richiesti dal Tuf e dal Regolamento adottato dalla Consob con delibera 26 giugno 2013 n. 18592.

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.

Alla data del 31 dicembre 2018 in Italia risultano autorizzati 32 portali di *equity crowdfunding*, di cui 30 iscritti alla sezione ordinaria e 2 alla sezione speciale (Tab. 2).

Tab. 2: Portali di *equity crowdfunding* autorizzati dalla Consob		
Sito Web	Società Gestore	Data autorizzazione
Unicaseed.it	Unica Sim	Sezione Speciale
Tifosy.com	Tifosy Limited	Sezione Speciale
Starsup.it	Starsup S.r.l.	18/10/2013
Actioncrowd.it	Action Crowd S.r.l.	26/02/2014
200crowd.com	The Ing. Project S.r.l.	18/06/2014
Nextequity.it	Next Equity Crowdfunding Marche S.r.l.	16/07/2014
Crowdfundme.it	CrowdfundmeS.r.l.	30/07/2014
Muumlab.com	Muum Lab S.r.l.	06/08/2014
Mamamcrowd.com	SiamosociS.r.l.	06/08/2014
Fundera.it	FunderaS.r.l.	10/09/2014
Ecomill.it	EcomillS.r.l.	29/10/2014
Wearestarting.it	WearestartingS.r.l.	16/12/2014
Backtowork24.com	Backtowork24 S.r.l.	14/01/2015
Investi-re.it	Balde Finance S.p.A.	28/01/2015
Crowd4capital.it	Roma Venture Consulting S.r.l.	08/10/2015
Opstart.it	Opstart S.r.l.	11/11/2015
Cofyp.com	Cofyp S.r.l.	14/04/2016

Clubdealonline.com	Clubdeal S.r.l.	08/03/2017
Walliance.eu	Walliance S.r.l.	30/03/2017
Europacrowd.it	Europa HD S.r.l.	07/06/2017
Italyfunding.com	Italyfunding S.r.l.	06/09/2017
Ideacrowdunding.it	Idea Crowdfunding S.r.l.	29/11/2017
Thebestequity.com	GamgaS.r.l.	14/03/2018
Leonardoequity.com	Management Capital Partner S.r.l.	17/04/2018
Concreteinvesting.com	Concrete S.r.l.	24/04/2018
It.lita.co	1001Pact Italy S.r.l.	31/05/2018
Lifeseeder.com	Lifeseeder S.p.A.	28/06/2018
Extrafunding.it	ExtrafinS.r.l.	05/07/2018
Crowdinvestitalia.it	CrowdinvestS.r.l.	10/07/2018
House4crowd.com	4Crowd S.p.A.	17/07/2018
Doorwayplatform.com	Doorway S.r.l.	28/11/2018
Buildaround.eu	Build Around S.r.l.	12/12/2018
Fonte: mia elaborazione su dati disponibili sul sito istituzionale della Consob		

L'Appendice 1 offre una breve descrizione dei diversi gestori dei Portali italiani autorizzati.

Dal 3° Report italiano sul *CrowdInvesting* presentato nel mese di luglio 2018 dal Politecnico di Milano risulta che alla data del 30 giugno 2018 in Italia erano autorizzati da CONSOB 27 portali di *equity crowdfunding*, di cui 25 iscritti alla sezione 'ordinaria' e solo due alla sezione

speciale. Negli ultimi sei mesi risultano, quindi, autorizzati 5 portali: Buildaround, Crowdinvestitalia, Doorwayplatform, Extrafunding e House4crowd.

Dal fatto che alla sezione speciale risultano autorizzati 2 portali si evince che gli intermediari finanziari vigilati mostrano ancora scarso interesse verso questa attività, che ritengono probabilmente ancora poco attrattiva. Unicaseed.it è il portale promosso da Unica SIM mentre Tifosy. com è gestito da Tifosy Limited, società britannica autorizzata ad operare dalla Financial Conduct Authority e fondata da Gianluca Vialli e Fausto Zanetton.

Dal report del Politecnico risultano alla data del 30 giugno 2018 avviate 231 campagne, di cui ben 122 relative agli ultimi 12 mesi. Sale al primo posto del podio il portale Crowdfundme.it con 47 progetti pubblicati (di cui 28 nell'ultimo anno). Mamacrowd e Opstart seguono al secondo e terzo posto, con 38 e 33 campagne rispettivamente. Starsup scende al quarto posto con 31 progetti.

Dal report si rileva che fra i 27 gestori autorizzati, solo 11 sono stati attivi nel pubblicare progetti negli ultimi 12 mesi. I primi 4 portali nella classifica rappresentano ben il 64,5% del campione delle offerte.

Per quanto riguarda il capitale di rischio raccolto attraverso Internet, il primo posto spetta a Mamacrowd (con € 9,305 milioni raccolti) seguita da Crowdfundme (€ 6,859 milioni) e Starsup (€ 3,538 milioni).

In totale il capitale effettivamente raccolto in Italia fino al 30 giugno 2018 attraverso l'*equity crowdfunding* ammonta a € 33.273.196 (con un incremento totale complessivo negli ultimi12 mesi pari a € 20,9 milioni, ovvero +168% rispetto allo *stock* investito fino al 30 giugno dell'anno precedente)

Fra le iniziative più interessanti dell'anno 2018, il portale Starsup ha avviato una *partnership* con Banca Etica per supportare progetti ad alto impatto sociale e ambientale; l'accordo si è concretizzato con l'investimento nella campagna della *startup* innovativa Verde21 S.r.l.[12]

In sintesi, il confronto fra il Box 1, che offre una panoramica delle cifre dell'*equity crowdfunding* italiano aggiornato a gennaio 2019, e il Box 2 (che offre una panoramica delle

[12] Cfr. Politecnico Milano – 3° Report italiano sul Crowdfunding

cifre dell'*equity crowdfunding* nel 2015) consente di affermare che il fenomeno dell'*equity crowdfunding* si sta sviluppando notevolmente anche in Italia.

L'Equity Crowdfunding in Italia: i numeri / *Equity crowdfunding in Italy: statistics*

Portali autorizzati 32 di cui: gestori 'autorizzati': 30 gestori 'di diritto': 2
Authorized web portals

Offerte pubblicate 316 di cui: chiuse con successo: 195 (70,7%) chiuse senza successo: 81 (29,3%)
Offerings *of which: successful:* *of which: not successful:*

attualmente in fase di raccolta: 40
of which: offering still open:

Offerte promosse da 241 **start-up innovative,** 26 **PMI innovative,** 4 **veicolo investimento,** 19 **altre PMI** (*)
Campaigns promoted by *innovative startups,* *innovative SMEs* *investment vehicles* *other SMEs*

(*) Vi sono casi di imprese che hanno promosso più campagne in periodi successivi

Target medio di raccolta: € 213.083
Average fundraising target:

Quota media del capitale di rischio offerto: 11,90%
Average fraction of equity capital offered:

Per i soli progetti chiusi con successo:
For successful projects only:

Percentuale media di raggiungimento del target: 186,4% (**)
Average % between raised money and target funding:

Numero medio di finanziatori per ogni campagna: 73,5
Average number of investors per campaign:

(**) In alcuni casi si prevedeva la possibilità di chiudere con successo l'offerta anche con importi inferiori al "target", che viene definito come l'obiettivo di raccolta dichiarato all'inizio della campagna nel materiale informativo messo a disposizione

Per i soli progetti chiusi senza successo:
For unsuccessful projects only:

Percentuale media di raggiungimento del target: 17,9%
Average % between committed money and target funding

Capitale di rischio totale raccolto dall'avvio della legge: € 55.092.280
Total equity capital raised up to now:

Box 1: Fonte: Politecnico di Milano, osservatorio sull'EC (dati aggiornati al 3 gennaio 2019)

OSSERVATORIO SUL CROWDFUNDING

L'Equity Crowdfunding in Italia: i numeri

Portali operativi: 14 di cui- gestori 'autorizzati': 13 gestori 'di diritto': 1

Progetti pubblicati: 15 di cui- chiusi con successo: 4 (44,4%) chiusi senza successo: 5 (55,6%)

attualmente in fase di raccolta: 6

Target medio di raccolta: € 344.160 Quota media del capitale di rischio offerto: 23,86%

Per i soli progetti chiusi con successo: Percentuale media di raggiungimento del target: 101,9%

Per i soli progetti chiusi senza successo: Percentuale media di raggiungimento del target: 4,8%

Capitale di rischio totale raccolto dall'avvio della legge: € 1.307.780

Box 2: Fonte: Politecnico di Milano (dati aggiornati al 16 febbraio 2015)

2.3 Un focus su alcuni casi di successo

Negli ultimi anni sono state lanciate diverse campagne di *crowdfunding* e alcune hanno avuto particolare successo. Di seguito, vengono analizzate le seguenti iniziative ritenute particolarmente meritevoli: 1) Glass To Power; 2) Winelivery; 3) CleanBnB; 4) SuperMicron, 5) My Cooking Box.

Glass To Power[13]

Glass To Power, fondata nell'anno 2016, come spin-off dell'Università Bicocca di Milano, produce finestre trasparenti fotovoltaiche: una innovazione brevettata che consente alle finestre stesse di produrre energia generando circa 50W/mq integrandosi perfettamente nell'architettura degli edifici.

L'energia fluisce invisibile dai vetri trasparenti delle finestre delle case, degli uffici, dei centri commerciali, direttamente ai centri di accumulo o per l'impiego immediato da parte di qualsiasi utenza, grazie alla tecnologia LSA (Luminescent Solar Concentrator) che utilizza nanocristalli inseriti in lastre di plexglass che convertono la luce solare in raggi infrarossi che vengono riflessi all'interno del pannello fino a raggiungere il bordo. Sul bordo una striscia sottile di celle fotovoltaiche al silicio converte i fotoni infrarossi in corrente elettrica con elevata efficienza.

Il prodotto è unico e la tecnologia è coperta da brevetto nei principali Paesi del mondo.

La *vision* dell'azienda e l'efficienza energetica e la *carbon fotoprint* degli edifici commerciali e residenziali che consente di raggiungere obiettivi di consumo energetico pari a zero, che dal 2020 saranno resi obbligatori.

Glass To Power è una storia di successo della ricerca scientifica ma anche la campagna di *equity crowdfunding* per l'aumento di capitale più importante che nell'anno 2018 ha raggiunto 2 primati: volume di raccolta di euro 2.250.000 e 500 nuovi investitori.

La campagna lanciata sul portale crowdfundme ha raggiunto la cifra in meno di 2 mesi e con 10 giorni di anticipo rispetto al termine fissato.

[13] Le informazioni riferite al caso Glass To Power sono state elaborate sulla base dei dati presenti nel 3° Report di Equity Crowdfunding (2018); e sulla base dei materiali consultati nel mese di gennaio 2019 e disponibili sul: i) sito istituzionale dello spin-off (http://www.glasstopower.com/g2p/); ii) sezione della Piattaforma di equity crowdfunding dedicata alla campagna (https://www.crowdfundme.it/projects/glass-to-power-2/)

L’azienda prima di avviare la campagna di *crowdfunding* aveva investito un milione di euro per acquistare i brevetti ideati dall’Università Bicocca.

L’obiettivo di Glass To Power è quello di realizzare a breve le prime installazioni sperimentali e avviare nell’anno 2019 la commercializzazione e poi ottenere la quotazione in borsa entro il triennio.

I capitali raccolti, in base al piano industriale saranno destinati ad investimenti in due aree strategiche:

65% alla ricerca e sviluppo, includendo l’ingegnerizzazione del prodotto;

35% al marketing.

La ricerca e lo sviluppo avranno l’obiettivo di raggiungere un ulteriore sviluppo delle tecnologie di nanoparticelle per giungere a produrre un pannello con livelli di efficienza più elevata e dimensioni più estense (Progetto Nano Farm) mentre l’ingegnerizzazione del prodotto avrà l’obiettivo di realizzare un modulo BIPV (*Building Integrated Photo Voltaics*) commercializzabile completo di tutte le certificazioni necessarie per il mercato europeo.

L’attività di marketing sarà mirata ad acquisire nuovi partner tecnologici e commerciali che consentiranno di gestire l’intera filiera della produzione e distribuzione delle finestre fotovoltaiche trasparenti.

Glass To Power ha deciso di investire in un mercato in continua espansione e infatti il mercato globale dei sistemi BIPV, in particolare nel settore delle facciate a finestre, raggiungerà 6,3 miliardi di dollari entro il 2022 ed il mercato europeo rappresenta il 40% del totale.

Winelivery[14]

Winelivery è una *startup* costituita nell'anno 2016 per la vendita online di vini, birre, superalcolici e drink vari. Il servizio è accessibile tramite app e sito, tutti i giorni dalle ore 10:00 di mattina alle ore 2:00 di notte, con consegna rapida in meno di 30 minuti.

Il servizio è stato lanciato a Milano nell'anno 2016 e successivamente esteso ad altre città: Bergamo, Bologna, Firenze, Torino.

Winelivery ha rivoluzionato il mercato del *beverage*:

offrendo ai consumatori la soluzione a un bisogno sentito, oltre che un'esperienza di acquisto di qualità;

introducendo un nuovo canale di distribuzione, ad alto valore per il cliente *retail*, di etichette non presenti nel mondo della GDO, posizionandosi allo stesso livello di prezzo di enoteche ed e-commerce di vino, ma con servizio immediato;

valorizzando i produttori e le enoteche offrendo la qualità e la diversità del vino italiano con un servizio incomparabile. Oltre ai grandi vini vuole far scoprire ai propri clienti etichette eccellenti di piccole cantine prediligendo le viticolture autctone italiane.

La prima campagna di *crowdfunding* lanciata su CroudFundMe ha consentito di raccogliere 150.000 euro mentre la seconda 400.000. Successivamente è stata lanciata una terza campagna, per l'aumento di capitale, con target minimo 400.000 euro e *overfunding* a 1.500.000 euro, con l'obiettivo di arrivare a 1.200.000 euro in modo da poter avviare 25 nuove attività in Italia e all'Estero.

L'obiettivo di Winelivery è quello di portare il brand ad essere leader nel mercato del vino e degli alcolici online entro il 2020.

L'azienda gode dell'appoggio di importanti brand produttori di bevande come Signorvino, Campari, Sanpellegrino.

[14] Le informazioni riferite al caso Winelivery sono state elaborate sulla base dei dati presenti nel 3° Report di Equity Crowdfunding (2018); e sulla base dei materiali consultati nel mese di gennaio 2019 e disponibili sul: i) sito istituzionale della startup (http://www.winwlivery.com); ii) sezione della Piattaforma di equity crowdfunding dedicata alla campagna (https://www.crowdfundme.it/projects/winewlivery/3)

L’obiettivo dell’azienda è quello di debuttare anche nel mercato del B2B attraverso il progetto WineliveryHoReCa, destinato a clienti professionali in tutte le città dove il servizio è operativo.
Il valore dell’azienda è cresciuto nell’anno 2018 da 3.6 a 7,2 milioni di euro.

CleanBnB[15]

CleanBnB è una società, costituita nell’anno 2016, utilizzando il brand di Airbnb, il colosso di San Francisco, attivo in tutto il mondo, che gestisce un portale di affitti brevi tra privati offrendo un servizio completo dalle pulizie alle consegne delle chiavi.
La società inizialmente era presenta solo in tre grandi centri: Milano, Roma, Torino. Oggi è presente in oltre 30 città italiane.
La società ha puntato sul *crowdfunding* e nell’anno 2016 ha lanciato la sua prima campagna raccogliendo 126.702 euro da 90 investitori, il 253% rispetto all’obiettivo minimo di raccolta.
Successivamente con la seconda campagna in poco più di 20 giorni, rispetto ai 60 previsti, raggiunge l’*overfunding* di 500.000 euro, grazie a oltre 200 investitori.
Con le risorse raccolte espande la sua attività e aumenta gli incassi facendo la sua valutazione da 400 mila euro ad oltre 4 milioni di euro.
La società gestisce centinaia di appartamenti con personale diretto e una struttura organizzativa unica nel settore.
L’obiettivo di CleanBnB è quello di investire i capitali raccolti con la seconda campagna di *crowdfunding* per:
consolidare l’assetto organizzativo con l’assunzione di risorse senior a tutti i livelli per garantire la massima professionalità all’erogazione dei servizi e la massima efficienza ai piani di crescita;

[15] Le informazioni riferite al caso CleanBnB sono state elaborate sulla base dei dati presenti nel 3° Report di Equity Crowdfunding (2018); e sulla base dei materiali consultati nel mese di gennaio 2019 e disponibili sul: i) sito istituzionale della startup (http://www.cleanbnb.net); ii) sezione della Piattaforma di equity crowdfunding dedicata alla campagna (https://www.crowdfundme.it/projects/cleanbnb-2/)

espansione delle attività in tutta Italia e consolidamento della presenza nelle piazze già attive con ulteriori investimenti in personale operativo e attività di marketing volti al raggiungimento del pieno potenziale di sviluppo su tutto il territorio italiano;
sviluppo della piattaforma gestionale con investimenti in software per completare l'integrazione delle attività di *revenue management* e *operations* sull'intero portafoglio gestito;
sviluppo internazionale mediante replica di un modello vincente anche sui mercati esteri più affini.

SuperMicron[16]

SuperMicron è una società che ha creato un sistema rivoluzionario, con l'invenzione di brevetti di sensori, per monitorare lo stato di strutture edilizie (edifici civili, commerciali e industriali); infrastrutture (autostrade, ponti, gallerie); infrastrutture di rete (oleodotti, reti elettriche); siti archeologici, monumentali e museali, nel settore aerospaziale e navale, in modo sicuro e con abbattimento dei costi.
La tecnologia di SuperMicron si basa su uno Smart Skin Sensor, costruito con materiali compositi, che integra un elemento sensibile costituito da fibre di carbonio. Ogni sensore misura contemporaneamente quattro valori fondamentali: deformazione, temperatura, inclinazione, eventuale attività sismica.
La tecnologia consente il monitoraggio a distanza e sempre aggiornato sull'integrità e sul buon funzionamento delle strutture e delle infrastrutture.
La società opera in Italia ma è in fase di espansione in Europa, ha già concluso contratti anche in India, Giappone, ed entro il 2020 prevede di espandere la sua attività anche in altri Paesi ed in particolare negli Stati Uniti d'America.
Per la sua attività ha ricevuto diversi riconoscimenti e premi internazionali: finanziamento a fondo perduto dall'Unione Europea nell'ambito di Horizon 2020 SME Instrument; Seal Of

[16] Le informazioni riferite al caso Supermicron sono state elaborate sulla base dei dati presenti nel 3° Report di Equity Crowdfunding (2018); e sulla base dei materiali consultati nel mese di gennaio 2019 e disponibili sul: i) sito istituzionale della startup (www.insensus.com); ii) sezione della Piattaforma di equity crowdfunding dedicata alla campagna (https://www.crowdfundme.it/projects/supermicron/)

Excellence, finalista al premio Cambia-Menti 2017 di C.N.A., prima tecnologia Italiana e seconda in Europa all'Eu-Japan Centre per l'impatto di sviluppo commerciale nel mercato Nipponico.

La campagna di Equity Crowdfunding di SuperMicron è una delle campagne con più alto numero di adesioni e, infatti, ha raccolto fondi da 394 investitori ed è andata in *overfunding* in tempo breve. L'obiettivo era la raccolta di 140.000 euro e ne ha raccolti 443.459.

L'obiettivo della raccolta era quello di accelerare la crescita di un business già sostenibile e i fondi saranno utilizzati per entrare in nuovi mercati e sviluppare nuove tecnologie mediante acquisto di ulteriori brevetti.

My Cooking Box[17]

La *startup* My Cooking Box, fondata da Chiara Rota, che presenta la sua idea a SpeedMiUp, acceleratore di imprese della Bocconi e della Camera di Commercio, è nata nel 2015.

Il lancio di My Cooking Box avvenne a Milano nel corso di Expo 2015 con il fine di creare dei *box* con ingredienti e ricette, per preparare i migliori piatti della cucina italiana, e indurre i consumatori ad acquistare per ricetta.

L'obiettivo di My Cooking Box è quello di valorizzare il patrimonio enogastronomico italiano sia in termini di ingredienti sia in termini di ricette

Nel 2015 il primo prodotto lanciato fu una scatola *meal kit* contenente tutti gli ingredienti utili per preparare un piatto e la ricetta da seguire.

Per realizzare la sua idea Chiara Rota ha lanciato due campagne di *equity crowdfunding*: la prima nel 2016 sulla piattaforma CrowdFundMe con un budget iniziale di 50.000 euro che viene raggiunto in meno di 20 giorni e con *overfounding* a 200.000 euro, grazie all'intervento di 85 investitori.

Il capitale raccolto fu utilizzato per la produzione dei primi 4 box e nel 2017 l'attività sbarca oltre i confini nazionali in Germania, Spagna, Gran Bretagna e Svizzera.

[17] Le informazioni riferite al caso My Cooking Box sono state elaborate sulla base dei dati presenti nel 3° Report di Equity Crowdfunding (2018); e sulla base dei materiali consultati nel mese di gennaio 2019 e disponibili sul: i) sito istituzionale della startup (http://www.mycookingbox.it); ii) sezione della Piattaforma di equity crowdfunding dedicata alla campagna (https://www.crowdfundme.it/projects/my-cooking-box/)

Nell'anno 2018 viene lanciata sulla piattaforma Mamacrowd una seconda campagna di *equity crowdfunding* con l'obiettivo di raccogliere 200.000 euro al fine di sviluppare il *retail* ed aprire un punto vendita monomarca a Milano dove poter assaggiare piatti regionali, assistere a c*ooking show* ed eventi e ovviamente acquistare i *box*.

Nei primi 10 giorni la *startup* raccogli oltre 320 mila euro e alla fine viene raggiunta la somma di euro 530.000.

Per il futuro la *startup* prevede di aprire punti di vendita diretta in Germania e nel Regno Unito e 30 store in franchising in tutta Europa.

Oggi i prodotti di My Coking Box sono venduti principalmente sul sito di e-commerce (mycookingbox.it) su Amazon e nei negozi enogastronomici.

2.3.1 Le offerte presentate e le imprese protagoniste

Secondo i dati del Report italiano sul *Crowd Investing* del Politecnico di Milano, alla data del 30 giugno 2018, risulta "una netta crescita del mercato nel 2017, con 80 offerte portate a termine, di cui ben 50 (62,5%) con esito positivo (ovvero avendo raggiunto il *target* minimo di aumento di capitale inscindibile, e la soglia del 5% di investitori 'qualificati'). Il 2018 ha visto un ulteriore balzo: in un solo semestre si sono viste ben 54 campagne chiuse con successo, e solo 12 senza esito positivo perché gli operatori hanno maturato una conoscenza sempre più profonda del mercato, migliorando le proprie capacità di selezionare i progetti e portarli al successo". (Report 2018, pag. 16)

"Il *target* di raccolta medio per le 231 offerte censite è stato pari a € 218.368, con un valore mediano pari a € 133.450 (ovvero metà delle imprese si ponevano un obiettivo sotto questa soglia); la campagna più ambiziosa è stata quella di Aerotec Innovation S.r.l. sul portale Next Equity (ancora in corso al 30 giugno 2018) che mira a raccogliere ben € 3.000.000 mentre all'opposto abbiamo la campagna di Bio Investments S.r.l. su Wearestarting (anch'essa ancora aperta)che punta ad una raccolta di € 37.500". (Report pag. 17).

Nel 2018, con l'arrivo delle PMI fra le emittenti, è aumentata la varianza del valore, con l'effetto di un leggero incremento del valore medio rispetto al 2017.

Le campagne che ambivano a raccogliere più di € 1.000.000 sono sei. Tutti gli importi risultano ampiamente al di sotto del limite normativo di € 5 milioni.

Dalla disamina compiuta dai ricercatori dell'Osservatorio del Politecnico di Milano emerge che c'è una certa differenza fra i portali: alcuni (come OPStart, Wearestarting e Crowdfundme) sembrano specializzarsi su offerte più piccole, mentre altri (Investi.re, Next Equity, Walliance) finora hanno puntato su obiettivi più elevati.

"La quota del capitale offerta in cambio del denaro raccolto (in corrispondenza del *target* definito prima) è in media pari al 13,5%. Il valore mediano è molto inferiore (9,1%). La campagna che ha offerto la quota più bassa di partecipazione nel capitale (0,17% circa) è la quarta raccolta di Cynny S.p.A., promossa su Crowdfundme, mentre quella caratterizzata dalla percentuale più alta (99%) appartiene alla prima campagna di Take Off S.r.l. su Starsup". (Report pag. 18).

Il *trend* di riduzione dell'obiettivo di raccolta prosegue: il valore medio per le offerte del primo semestre del 2018 è sceso sotto il 10% mentre il valore mediano è ormai pari al 6,4%. Nel report viene evidenziato che "ci sono 13 campagne in cui la quota offerta era inferiore al 2% e in solo 5 offerte la quota è stata superiore al 50%. Si rileva quindi la tendenza quasi universale dei proponenti a mantenere il controllo sulle attività dell'impresa, conservando la maggioranza assoluta dei diritti di voto e patrimoniali". (Report pag. 19).

"Per quanto riguarda la tipologia delle quote del capitale offerte, si conferma la pratica di offrire quote con diritti differenziati rispetto a quelli dei fondatori: in 85 campagne (pari al 37% del campione totale) l'offerta riguarda quote ordinarie (con diritti patrimoniali e di voto del tutto identici a quelle dei soci fondatori); in 26 casi l'offerta riguarda quote senza diritti di voto (l'11%);in 110 casi le offerte sono 'miste'(48%) in cui le quote sono non votanti per chi investe importi ridotti, e votanti per chi investe di più. Negli altri casi si trovano situazioni più specifiche come l'offerta di titoli votanti, ma con caratteristiche di privilegio diverse rispetto alle ordinarie, o con diritto di voto limitato. Negli ultimi mesi, si vede però la preponderanza delle offerte di quote votanti sopra una certa soglia (ben il 65%) mentre calano in misura sensibile le offerte di solo quote ordinarie, che si concentrano nei portali Starsup e Next Equity". (Report pag. 19).

Per quanto riguarda la durata delle campagne, si sono osservati valori molto variabili, con alcune che hanno raccolto in pochissimo tempo, e altre che sono durate molte settimane, a volte con estensioni del periodo utile. Emergono anche casi di "campagne 'virali' che hanno

raggiunto il *target* di raccolta in poche ore: esempi recenti sono CelldynamicsSrl su Backtowork24, Friends Srl su Opstart, The Digital Box SpA su Mamacrowd". (Report pag. 20).

"Un altro parametro interessante evidenziato dall'Osservatorio del Politecnico è l'importo minimo di investimento deciso per le diverse campagne: in 8 campagne la soglia minima per le persone fisiche era molto bassa e inferiore a € 100; il gruppo più numeroso (il 51%) comprende le campagne con importo compreso fra € 101 e € 499; nel 35% delle campagne la soglia era compresa fra € 500 e € 1.000;in 11 campagne la soglia di importo era fra € 1.001 e € 2.000;in 8 la soglia era fra € 2.001 e € 5.000 e 3 (tutte relative all'ultimo anno) con importo minimo superiore a € 5.000". (Report. pag. 20).

Per quanto riguarda il successo delle campagne fra le 231 censite alla data del 30 giugno 2018, 134 (il 67,0%) si sono finalizzate con il raggiungimento del *target* minimo (e con l'indispensabile requisito di coinvolgere un investitore 'professionale' per almeno il 5% della raccolta), 66 (ovvero il 33,0%) si sono chiuse con l'insuccesso.

Nel corso dell'ultimo anno la percentuale di successo è migliorata e per quanto riguarda le 100 campagne concluse, quelle che hanno avuto relativamente più successo sono quelle di Graphene-XT Srl su Mamacrowd (con *oversubscription*pari a 950%), la seconda campagna di Club Italia Investimenti 2 SpA sempre su Mamacrowd (620,7%), la seconda campagna di CleanBnBSrl su Crowdfundme (500%).

La media della statistica, per le campagne concluse con successo, è pari a 181,5% mentre per le campagne chiuse senza successo è pari a 20,5%.

Un ultimo parametro interessante, risultante dal report del Politecnico, relativo alle campagne chiuse con successo è il numero di *backers*, ovvero di investitori validati al termine della raccolta. Il valore medio è pari a 65,9 nuovi soci. Agli estremi troviamo 3 campagne che si sono chiuse con un unico investitore che ha sottoscritto l'intero ammontare, mentre il *record* per il maggior numero di *backers* attratti appartiene alla seconda campagna di Club Italia Investimenti 2 su Mamacrowd con 341.[18]

[18] Cfr. Politecnico Milano – 3° Report italiano sul Crowdfunding

Le imprese che sono state protagoniste delle 231 campagne censite nel report del Politecnico sono in realtà 214, poiché si hanno diversi casi di emittenti che hanno condotto più campagne in momenti successivi, sullo stesso portale o su portali diversi.

Dal rapporto elaborato emerge che le imprese si suddividono fra:

"- 181 *startup* innovative (pari all'84,6% del campione), di cui 175 S.r.l., 5 S.p.A e una società estera che ha iscritto la sua *branch* italiana all'albo apposito; nel gruppo risultano 3 Società Benefit, forma giuridica introdotta dalla Legge di Stabilità 2016;

- 18 PMI innovative (pari all'8,4% del campione), di cui 16 S.r.l. e 2 S.p.A.;

- 11 PMI (pari al 5,1% del campione), tutte S.r.l., che hanno approfittato dell'estensione attuata dalla Legge di Stabilità per il 2017 alle piccole e medie imprese dell'opportunità dell'*equity crowdfunding*;

- 4 veicoli che investono prevalentemente in *startup* o PMI innovative (Club Italia Investimenti 2 S.p.A., Provita S.r.l., Samba Dream S.r.l., Pariter Partners S.r.l.) e che quindi sono titolate in base alle norme introdotte dal D.L. 3/2015 ('Decreto Investment Compact') a raccogliere capitale di rischio attraverso il *crowdfunding*. Si tratta di casi abbastanza diversi, perché la prima società è una *holding* di partecipazione che detiene quote in numerose *startup*, mentre invece le altre 3 sono veicoli utilizzati al momento dellacampagna di raccolta per un unico investimento (rispettivamente la società *biotech* Biogenera S.p.A., l'impresa SleepActa S.r.l. attiva nella diagnostica e la società CheckoutTechnologies S.r.l., specializzata in tecnologie di intelligenza artificiale)". (Report pagg. 23 – 24).

Nonostante l'estensione della normativa ad altre tipologie di imprese, nel report è evidenziato che il mercato è ancora dominato dalle *startup* innovative: delle 104 imprese che per la prima volta dal 1 luglio 2017 hanno lanciato una campagna di *equity crowdfunding* ben il 76,9% sono*startup* innovative.

Per quanto riguarda la distribuzione geografica delle emittenti: al primo posto si trovala Lombardia, con 80 imprese (pari al 37,4% del totale; seguono Lazio a quota 25 e Piemonte con 16 imprese). Nel Mezzogiorno in Puglia ci sono 13 emittenti; in Sardegna solo 2 aziende nell'ultimo anno. Rispetto alla rilevanza economico-produttiva in Veneto ci sono solo 7 emittenti, mentre la Valle d'Aosta continua a rimanere a quota zero.

Vale la pena osservare che al 30 giugno 2018 solo 2 imprese calabresi hanno lanciato una campagna di crowdfunding (Fig. 7).

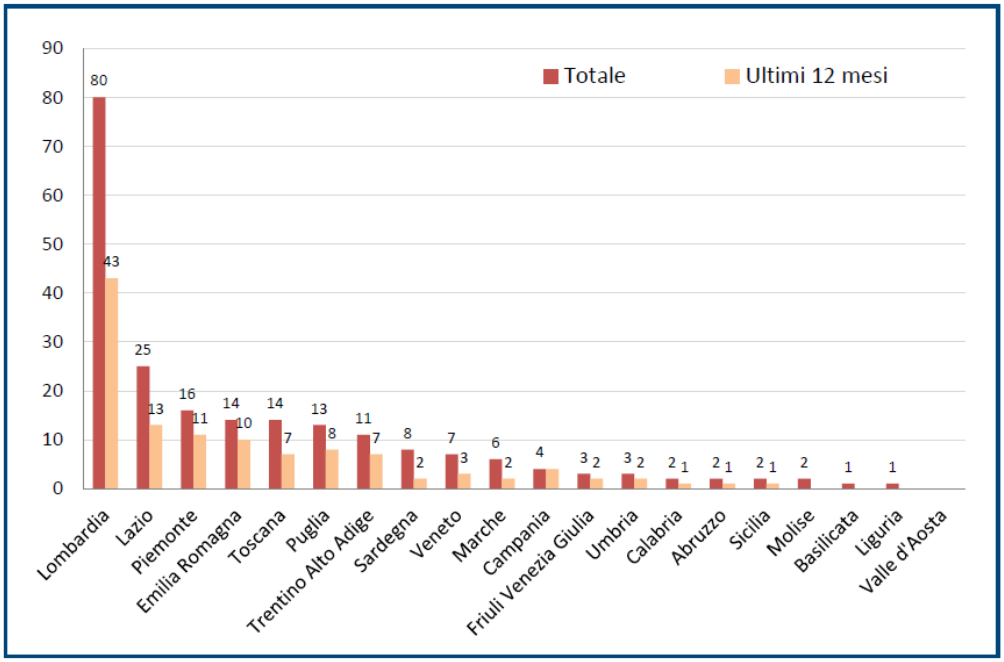


Figura 7: Localizzazione geografica delle 214 imprese protagoniste delle campagne di crowdfunding (al 30 giugno 2018).

Fonte: Politecnico di Milano, 2018, p. 24

Per quanto riguarda l'area di *business*, "sulla base delle informazioni rilasciate pubblicamente nelle offerte e dei codici ATECO registrati, l'evidenza è condizionata dallo *status* dominante di *startup* innovative: nell'ultimo anno si sono moltiplicate le emittenti nel settore ICT (ben 43, con un totale cumulato di 66); seguono i servizi per *social network* e *sharing economy* (35 aziende) e i servizi professionali (23 casi). Durante l'ultimo anno si sono distinte le emittenti nei settori agro-alimentare e manifatturiero (con 12 imprese ciascuno)". (Report pag. 24).

Per quanto riguarda i dati di bilancio per il campione delle 214 imprese è stato evidenziato che molte aziende erano al loro primo anno di attività e, quindi, non esiste un bilancio già depositato e conseguentemente il valore contabile di fatturato e di utile netto annuali al momento della campagna risulta pari a zero.

Per quanto riguarda i dati relativi al fatturato mediano (€ 37.566) e all'età (in media 2,4 anni), dal report confermano lo *status* dominante le imprese *startup*. Le imprese con utile di bilancio positivo sono poche, meno della metà, e le perdite sono spesso abbastanza consistenti.

Dall'esame del report risulta il numero di soci prima della campagna di *crowdfunding*. Il valore medio è pari a 6,5, quello mediano è uguale a 4.

Un parametro interessante, risultante dal report, è la valutazione *pre-money* implicita nelle condizioni dell'offerta dalla quale risulta una valutazione media implicita decisamente elevata, considerando che si tratta esclusivamente di *startup* innovative (il valore medio è € 2.183.455, quello mediano € 1.311.092).

Per quanto riguarda le tipologie di investimento che si volevano finanziare attraverso la raccolta di capitale nelle aziende esaminate le campagne erano mirate a finanziare: lo sviluppo dell'area *marketing* 59%; lo sviluppo di una piattaforma IT o di un'*app*37%; un investimento in ricerca e sviluppo o innovazione 34%; l'espansione commerciale 32% dei casi.[19]

La Tab. 1 sintetizza qualche dato commentato in questa sede.

Tabella 1: Statistiche sulle 214 imprese che hanno promosso campagne di equità crowdfunding alla data del 31 giugno 2018. Fonte: Politecnico di Milano, 2018, p.25

	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Patrimonio netto pre-offerta (euro)	159.372	26.142	- 555.372	5.341.888
Età	2,4	2	Zero	30
Fatturato da ultimo bilancio disponibile (euro)	477.762	37.566	Zero	47.841.831
Utile netto da ultimo bilancio disponibile (euro)	- 43.617	- 3.864	- 3.115.804	1.225.824
Numero di soci pre-offerta	6,5	4	1	79
Valutazione *pre-money* implicita (euro) (*)	2.183.455	1.311.092	10.000	31.194.240

[19] Cfr. Politecnico Milano – 3° Report italiano sul Crowdfunding

2.3.2 Gli investitori, le valutazioni pre-money e il coinvolgimento della folla

Il Report del Politecnico di Milano, avvalendosi dell'Osservatorio che ha esaminato i portali, ha raccolto i dati di 99 campagne chiuse con esito positivo fino ai primi mesi dell'anno 2018, utilizzando i dati dei soggetti che avevano depositato l'elenco aggiornato dei soci al Registro delle Imprese.

Il campione a disposizione è composto da 5.685 sottoscrizioni suddivise in 5.319 investitori persone fisiche e 366 investitori persone giuridiche.

I dati elaborati dall'Osservatorio fanno emergere che per le campagne del campione l'importo medio della sottoscrizione perfezionata è pari ad euro 3.918 (in diminuzione rispetto al valore dell'anno precedente che era di euro 5.995).

Il 35% delle sottoscrizioni è di importo inferiore o uguale a 499 euro e provengono quasi tutte da persone fisiche.

Il 51% delle sottoscrizioni (di cui 48,5% persone fisiche e 2,5% persone giuridiche) è di importo compreso tra 500 euro e 5.000 euro.

Le sottoscrizioni di importi superiori a 5.000 euro vedono in misura maggiore l'intervento di persone giuridiche e investitori professionali, fra cui i *business angel* ovvero le persone fisiche che hanno trovato nel *crowdfunding* uno strumento addizionale per lo *scouting* e l'*origination* dei propri investimenti nelle *startup*. Nel campione esistono 9 sottoscrizioni di persone fisiche e 12 di persone giuridiche per importi superiori ad euro 100.000.

Alcuni finanziatori hanno supportato più di una campagna e negli ultimi 12 mesi sono stati censiti 1.711 nuovi sottoscrittori a dimostrazione di un tasso di crescita della domanda di investimento.

Dall'esame de report emerge che 408 investitori persone fisiche e 34 investitori persone giuridiche hanno aderito a due campagne mentre 154 persone fisiche e 11 persone giuridiche hanno aderito a tre campagne e, inoltre, 63 persone fisiche e 8 persone giuridiche hanno sottoscritto 8 o più campagne.

Dall'esame emerge anche che, tra i 3.529 investitori censiti, 302 erano in realtà soci delle imprese offerenti che hanno deciso di aumentare il loro capitale attraverso i portali.

Per quanto riguarda il sesso e l'età degli investitori si conferma una netta prevalenza del sesso maschile ed infatti solo il 13% dei sottoscrittori è di sesso femminile; per l'età invece emerge che il 45% degli investitori ha un'età compresa fra 36 e 49 anni ed anche la fascia tra 26 e 35 anni è significativa mentre la fascia di età inferiore ad anni 26 non è rilevante probabilmente a causa delle minori disponibilità economiche. Per la fascia di età superiore ad anni 50 gli scarsi investimenti probabilmente sono dovuti al fattore culturale di una minore predisposizione alle tecnologie informatiche a all'investimento online.

Per quanto riguarda la distribuzione geografica degli investitori persone fisiche al primo posto ci sono i Lombardi (808 individui), al secondo i Piemontesi (323 individui) e al terzo i Veneti (280 individui). I residenti all'Estero hanno dato il loro contributo ed infatti compaiono 115 finanziatori.

Per quanto riguarda le 279 persone giuridiche che risultano aver fatto investimenti nelle 99 campagne di *equity crowdfunding* di successo dal campione di analisi suddivise per tipologie omogenee risultano: 5 investimenti da banche e assicurazioni; 6 investimenti da incubatori certificati; 3 investimenti in fondi chiusi di *venture capital* e *private equity*; 32 società *holding* e veicoli di investimento; 106 società di servizi e consulenza; 49 società immobiliari ed edili; 20 società manifatturiere. Le società che svolgono attività di servizi di consulenza e di impresa probabilmente vengono utilizzate come veicoli sia per la gestione delle partecipazioni sia per lo sfruttamento di eventuali sinergie industriali con le proprie attività. Le Fondazioni, le Finanziarie Regionali e i Cofidi costituiscono casi sporadici.

Valutazione pre-money

La valutazione di un'azienda fatta nel caso dell'*equity crowdfunding* e, quindi, prima dell'aumento del capitale si definisce *pre-money* perché viene fatta per conoscere una volta raccolto il capitale la quota societaria di proprietà.

La valutazione delle aziende rappresenta uno degli aspetti più interessanti e più complessi di cui si occupa il mondo accademico, la letteratura economica e il mondo delle professioni.

La valutazione si concretizza in un giudizio sostenibile sul valore di qualcosa al fine di determinarne un prezzo legato al valore reale.

Autorevole dottrina ha evidenziato come la valutazione sia un'opinione per attribuire un valore e rappresenta un processo secondo il quale si procede alla stima del costo o del valore di un bene o di un gruppo di beni o del totale dei beni di un'azienda o di investimento.[20]

Quando l'oggetto di valutazione è un'impresa bisogna tenere conto che è un sistema aperto legato da vincoli all'ambiente esterno e cioè al contesto economico all'interno del quale svolge la sua funzione come unità elementare e sistema di forze economiche che operano congiuntamente per il raggiungimento di un determinato fine.

Nella valutazione di un'azienda bisogna tenere conto che la stessa è concepita dal diritto come proiezione patrimoniale dell'impresa e si configura come bene unitario, autonomo e di ordine superiore rispetto ai singoli elementi che la compongono e che costituiscono il suo patrimonio considerato come complesso economico.

La valutazione riguarda, quindi, il suo capitale, cioè il complesso dei mezzi coordinati dell'impresa in esercizio e che rappresenta l'investimento in capitale proprio effettuato dal soggetto aziendale.

A tal proposito, al fine di distinguere tale valutazione da quella più strettamente contabile da cui deriva il "capitale di bilancio" si parla più appropriatamente di valutazione del capitale economico d'impresa. E questo comporta un'ulteriore distinzione tra concetto di capitale economico e valore teorico di trasferimento del capitale.

Il primo rappresenta un valore astratto, assoluto, che prescinde dalle possibili fattispecie per le quali può essere determinato, quindi, dalle operazioni di trasferimento del capitale; così come prescinde da considerazioni relative alle condizioni soggettive attribuibili a potenziali acquirenti.

Con la seconda espressione si intende il valore teoricamente attribuibile a un'azienda in una specifica operazione di trasferimento del capitale; si parla di valore teorico per indicare un'ipotetica situazione in cui il venditore e l'acquirente siano sullo stesso piano circa le informazioni possedute e il potere contrattuale.

Il valore teorico di trasferimento esprime il valore economico del capitale tenuto conto della modalità attraverso cui avverrà, nella fattispecie specifica, il trasferimento dello stesso.

---

[20] CFR. Miles C. Raimond – Guida alle Valutazioni delle imprese – pag. 12 – Franco Angeli - Milano 1994

Secondo Ferrero "il capitale economico esprime il modo di intendere il capitale dell'impresa in funzionamento come valore che si forma in stretta connessione al congiunto divenire della gestione e del patrimonio nella dinamica economica di produzione per il mercato. In questi termini, il capitale d'impresa non rappresenta un aggregato di elementi autonomi, variamente accostabili o dissociabili, ma si appalesa invece come un complesso economico determinato in funzione non soltanto dei suoi elementi costitutivi, ma anche delle relazioni che rendono complementari codesti elementi in aderenza alla funzione strumentale esplicata – più o meno utilmente o addirittura negativamente – dalla dinamica coordinazione d'impresa, della quale è parte integrante". [21]

La valutazione di aziende in esercizio nelle varie situazioni di trasferimento giuridico totale o parziale, diretto o indiretto, è certamente un problema di calcolo economico assai complesso, che affonda le sue radici nella stessa indeterminatezza del concetto di valutazione.

Autorevole dottrina non ha mancato di sottolineare come valutare un'azienda sia espressione che abbraccia vari significati: può riguardare il suo peso nel contesto economico, la sua efficienza, la sua immagine, o altro ancora, ma generalmente con tale espressione, si fa riferimento alla stima dei diritti spettanti ai titolari del suo capitale, qualunque sia la struttura giuridica.

Nello stesso senso si fa riferimento alla stima del cosiddetto "capitale economico", che rappresenta un valore astratto e generico, per differenziare tale valutazione da quelle contabili rappresentate invece dal cosiddetto "capitale di libro o bilancio".[22]

Nella valutazione delle aziende è necessario avere a disposizione una serie di elementi e informazioni utili per comprendere l'impresa, le sue politiche, le sue strategie ed applicare dei metodi adeguati che consentono di esprimere un giudizio congruo sul valore dell'azienda.[23]

La valutazione di un'azienda in caso di *equity crowdfunding* può riguardare una *startup* che non ha ancora svolto attività o una PMI che svolge già attività.

---

[21] Cfr. Ferrero G. – La valutazione economica del capitale d'impresa – pag. 1 – 2 – Giuffrè – Milano 1966
[22] CFR. Guatri L. - La valutazione delle aziende – Giuffrè 1984
[23] Cfr. Brescia G. – Muraca F. – Le perizie di stima delle aziende – Maggioli Editore 2013.

Nel primo caso il calcolo potrebbe essere abbastanza semplice mentre nel secondo sicuramente più complesso.

La valutazione è sicuramente un elemento fondamentale nel caso dell'investimento perché una valutazione congrua e coerente permette di stabilire con precisione i rapporti di proprietà e non creare contrasti successivi tra proponenti e investitori.

Una valutazione non coerente, in eccesso o in difetto, comporta rischi successivi in caso di futuri aumenti di capitale.

Nel caso delle *startup* la valutazione *pre-money* deve considerare gli elementi che differenziano la startup dall'azienda tradizionale.

Quando si procede alla valutazione delle *startup* non esistono elementi oggettivi da considerare quali: ricavi, costi, beni già posseduti, situazione finanziaria e patrimoniale.

Le *startup* quando avviano una campagna di *equity crowdfunding* spesso si trovano nella cosiddetta fase di "*seed*" (semina) con finanziamenti modesti e mancanza di dati oggettivi per procedere alla valutazione.

In questi casi non è possibile utilizzare i metodi tradizionali (patrimoniale, reddituale, finanziario) ma occorre cercare alternative ed una soluzione potrebbe essere la comparazione con startup simili mediante l'utilizzo di indicatori di riferimento.

Coinvolgimento della folla

Il *Crowdfunding* ha una caratteristica particolare legata al *crowdsourcing* che è quella della partecipazione attiva di un gruppo di persone disponibili a dedicarsi volontariamente e a collaborare con proposte attive alla realizzazione dei progetti proposti.

La consapevolezza del potere della folla (*crowd*) è indispensabile per la realizzazione delle idee e per raccogliere i finanziamenti (*funding*).

La comunità di persone che partecipa all'iniziativa è entusiasmata da motivi legati alla soddisfazione personale, a ricompense economiche, a riconoscimenti.

La capacità dei proponenti di attirare la folla è uno degli elementi determinanti per il successo dell'iniziativa perché la comunità a cui ci si rivolge per la realizzazione dell'idea è in grado di offrire un prezioso contributo non solo finanziario ma anche di esperienze, conoscenze e

capacità diverse, che si fondono nella conoscenza collettiva al fine di ottenere un risultato unico e condiviso.

2.4 Le prospettive per il futuro

L'*equity crowdfunding* in Italia è cresciuto in modo significativo nell'ultimo anno per merito di alcune piattaforme che sono riuscite ad attirare sia l'interesse di chi cerca capitale sia l'interesse degli investitori.

Gli investitori rimangono comunque ancora un gruppo ristretto rispetto al potenziale universo dei risparmiatori italiani e come risulta dal report del Politecnico di Milano sembrano aver dato fiducia alle campagne chiuse con successo e la stessa fiducia è stata rinnovata nei casi di successive campagne.

Le motivazioni di molti che hanno contribuito con importi inferiori ad euro 499 sono state condizionate probabilmente da rapporti di empatia con i progetti presentati mentre un buon numero di investitori hanno contribuito con cifre più significative in attesa di reali opportunità di rendimento.

Secondo il Centro Studi del Politecnico di Milano si prevede che nei prossimi mesi arriveranno "le prime *exit* (per i primi *write-off* ci vorrà più tempo) e che arriveranno anche le PMI mature che sperimenteranno l'*equity crowdfunding* quale anticamera verso la quotazione in borsa".[24]

[24] Cfr. Politecnico Milano – 3° Report italiano sul Crowdfunding

Capitolo 3 Le campagne di equity crowdfunding

3.1 I protagonisti delle campagne di equity crowdfunding: un inquadramento teorico

I protagonisti coinvolti nelle campagne di *equity crowdfunding* sono diversi e numerosi. I principali possono essere individuati nei seguenti: i proponenti, i gestori della piattaforma, gli investitori, i consulenti, gli intermediari per gli scambi monetari, gli enti di vigilanza.

Con riferimento ai proponenti, vale la pena evidenziare come si tratti sovente di imprenditori (anche fondatori) di piccole (o giovani) imprese spesso innovative. I proponenti, sovente, si rivolgono a questo canale alternativo di finanziamento per promuovere e sostenere idee progettuali o nuovi investimenti. Vale la pena rilevare come l'*equity crowdfunding* stia divenendo un canale di finanziamento sempre più importante per gli imprenditori[25].

Con riferimento agli investitori, occorre distinguere fra investitori professionali o qualificati (che sulla base di quanto previsto dai regolamenti) debbono sottoscrivere una percentuale di quote al fine di consentire il successo della campagna di *crowdfunding*) dagli investitori definibili *retail* o, anche, inconsapevoli[26]. Questi rappresentano l'elemento fondamentale per la realizzazione delle campagne di *crowdfunding*. La folla, infatti, è costituita dall'insieme di individui, cosiddetto popolo di *internet*, che mediante l'impiego di somme di denaro, di piccola o grande entità, consente ai soggetti che progettano le campagne di *crowdfunding* di raccogliere i fondi necessari per promuovere e sostenere le proprie idee.

Partecipano, inoltre, alle campagne di *crowdfunding*, i consulenti, rappresentati da diverse categorie di professionisti che hanno particolari specializzazioni nello svolgimento dell'attività professionale (anche iscritti in albi professionali: Avvocati, Dottori Commercialisti, Notai). I professionisti iscritti negli Albi professionali rappresentano la categoria degli specialisti classici.

---

[25]Mitra, D. (2012). The role of crowdfunding in entrepreneurial finance. *Delhi Business Review*, *13*(2), 67.

[26] Freedman, D. M., & Nutting, M. R. (2015). *Equity crowdfunding for investors: A guide to risks, returns, regulations, funding portals, due diligence, and deal terms*. John Wiley & Sons.

La rivoluzione digitale in atto ha creato nuove figure di soggetti che pur non essendo iscritti in albi professionali hanno particolari competenze per svolgere attività legate al mondo del web e del *digital marketing* e sono considerati specialisti nuovi.

Gli specialisti classici offrono la loro consulenza professionale, in particolare in campo giuridico ed economico, necessaria per la realizzazione della campagna di *equity crowdfunding*. I nuovi profili, invece, offrono la loro consulenza per la gestione della comunicazione e per la promozione online della campagna di *crowdfunding*.

Per quanto riguarda i gestori delle piattaforme, si tratta di soggetti che in modo istituzionale e professionale si specializzano sulla gestione e l'organizzazione di portali finalizzati al lancio delle campagne di *crowdfunding.*

Di rilievo per il trasferimento delle risorse finanziarie fra imprenditori e finanziatori sono gli intermediari[27] per gli scambi monetari, costituiti da tutti i soggetti che consentono di effettuare pagamenti *online*. Le piattaforme di *equity crowdfunding* affidano il servizio di pagamento di solito sia ai soggetti tradizionali che operano nel campo dei servizi di pagamento. Gli intermediari consentono di effettuare le transazioni di fondi tra i finanziatori e i proponenti.

Le banche hanno un ruolo fondamentale nello sviluppo dell'*equity crowdfunding*, dal momento che sono chiamate a svolgere un ventaglio di attività più o meno ampio a seconda che esse si trovino ad interagire con un portale di terzi ovvero decidano di gestire esse stesse un proprio portale.

Nel caso di offerta lanciata da un gestore specializzato di portale di *equity crowdfunding* (gestore iscritto), l'operatività del portale di *equity crowdfunding* presuppone che ogni offerta sia preceduta da un accordo tra l'impresa emittente gli strumenti oggetto dell'offerta, la banca (o Sim) presso la quale aprire il conto corrente indisponibile dell'emittente e il gestore. Tenuto conto che la formulazione della normativa è finalizzata a lasciare indeterminato il numero di soggetti presso i quali aprire il conto vincolato di provvista, è in linea di principio possibile aprire più conti vincolati presso diversi intermediari. Tuttavia, considerata la necessità che l'intermediario presso il quale è aperto il conto vincolato di provvista tenga

[27] Cfr.: Haas, P., Blohm, I., & Leimeister, J. M. (2014). An empirical taxonomy of crowdfunding intermediaries.

costantemente informato il gestore del portale sull'andamento delle adesioni alla singola offerta, appare probabile che esigenze di efficienza portino a prevedere in concreto un unico conto vincolato intestato all'emittente, aperto presso una banca prescelta dallo stesso emittente. Va, peraltro, sottolineato che la scelta della banca presso la quale aprire il conto indisponibile dell'emittente non attiene esclusivamente all'emittente, ma coinvolge anche il gestore del portale, dal momento che il gestore e la banca devono attivare un efficiente flusso informativo per tutta la durata dell'offerta. Nel caso dei gestori di portali iscritti (diversi cioè da banche e Sim) è prevista una graduazione degli adempimenti normativi nell'intento di favorire lo sviluppo del fenomeno, consistente nella disapplicazione delle norme sulla prestazione dei servizi di investimento al ricorrere di determinate condizioni relative al controvalore dell'ordine (500 euro per ciascuna offerta/1.000 euro su base complessiva annuale per gli investitori persona fisica; 5.000 euro per ciascuna offerta/10.000 euro annui su base complessiva annuale per investitore persona giuridica). La dichiarazione circa il rispetto delle soglie su base annuale è effettuata dallo stesso investitore nel corso della interazione con il gestore prima della emissione dell'ordine di adesione alla singola offerta. Gli ordini di adesione impartiti dagli investitori che rispettano tali soglie (c.d. "ordini sotto soglia") sono dunque sottratti alla normativa servizi di investimento, mentre quelli che superano tali soglie (ordini "sopra soglia") sono soggetti a tale normativa.

In caso di offerta lanciata da un gestore di diritto di portale di *equity crowdfunding*, l'operatività del portale di *equity crowdfunding* presuppone che ogni offerta sia preceduta da un accordo tra l'impresa emittente gli strumenti oggetto dell'offerta, la banca presso la quale aprire il conto corrente indisponibile dell'emittente e il gestore del portale, tenuto conto che l'apertura del conto vincolato è volta ad assicurare la netta separazione patrimoniale tra i gestori dei portali e la costituzione della provvista necessaria al perfezionamento degli ordini di adesione alle offerte. Le specificità di tale fattispecie si sostanziano nel fatto che: non trova in tal caso applicazione il regime degli ordini sotto soglia, con la conseguenza che tutti gli ordini degli investitori sono comunque soggetti alla normativa sui servizi di investimento; laddove l'investitore abbia già in essere (o intenda avviare per l'occasione) un contratto di prestazione di servizi di investimento con la stessa banca che gestisce il portale, l'ordine formale di adesione generato dal portale viene direttamente "trattato" ai fini MiFID da tale

banca e poi trasmesso per il perfezionamento alla banca presso la quale è aperto il conto vincolato dell'emittente.[28]

Infine, di assoluto rilievo è il ruolo svolto dai regolatori e dagli Enti di Vigilanza. Questi ultimi, in particolare, svolgono un ruolo istituzionale e sono rappresentati dai soggetti che svolgono il controllo su determinati settori del sistema finanziario. Come già detto, il controllo dell'*equity crowdfunding* in Italia è affidato alla Consob. La Consob è stata costituita con legge 216/1974 con il compito di controllo della Borsa e di controllo di trasparenza sugli emittenti quotati in Borsa. Con successive Leggi sono stati attribuiti nuovi compiti per tutelare il risparmio pubblico e la Consob:

Verifica la trasparenza e la correttezza dei comportamenti degli operatori per la salvaguardia della fiducia e la competitività del sistema finanziario, la tutela degli investitori, l'osservanza delle norme in materia finanziaria.

Vigila per prevenire e, ove occorra, sanzionare eventuali comportamenti scorretti; esercita i poteri attribuiti dalla legge affinché siano messe a disposizione dei risparmiatori le informazioni necessarie per poter effettuare scelte di investimento consapevoli.

Opera per garantire la massima efficienza delle contrattazioni, assicurando la qualità dei prezzi nonché l'efficienza e la certezza delle modalità di esecuzione dei contratti conclusi sui mercati regolamentati.

Nel campo dell'*equity crowdfunding* il ruolo della Consob è fondamentale perché la Legge che lo disciplina ha delegato alla stessa l'emanazione del Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line. La Consob ha il compito di tenere e disciplinare il registro dei gestori di portali.

3.2 Le campagne di equity crowdfunding: gli elementi di successo

Negli ultimi anni, studiosi ed operatori stanno dedicando particolare attenzione agli elementi chiave capaci di contribuire ai fattori di successo delle campagne di *fundraising*, in generale, e, più in dettaglio, di quelle di *crowdfunding*.

[28] Cfr. Bracci A.M., Baglioni F., 2015, Il ruolo delle banche nell'equity crowdfunding, Bancaria Editrice, 1.

Le campagne di *crowdfunding* si caratterizzano per essere rivolte ad una platea molto ampia e variegata di soggetti, che contribuiranno con importi limitati, decidendo di investire nel progetto in una finestra temporale limitata. In genere, si ritiene che i social network dell'imprenditore, la qualità dei prodotti (o dell'idea imprenditoriale) e le "forme" adottate per le campagne di *fundraising* rappresentino elementi rilevanti per sottolineare la qualità del progetto proposto (Mollick, 2014 e 2014a; Ahlers e al., 2015), capaci di contribuire al raggiungimento di risultati positivi.

Più in dettaglio, l'approfondimento delle forme di comunicazione (verbale e non) adottata nelle campagne di fundraising, appare un oggetto di studio sempre più importante.

L'utilità di una comunicazione efficace nei confronti dei finanziatori viene confermata in diversi lavori scientifici. I contenuti verbali dei *pitches* (Allison e al., 2013 e 2014), le determinanti non verbali e, più in generale, lo stile di comunicazione verbale usato nelle modalità più innovative di *fundraising* sembrano essere fattori chiave.

In un recente lavoro, Parhankangas e Renko (2017) si soffermano sul rilievo dello stile linguistico usato nei pitches e sulla sua relazione con il successo delle campagne di *crowdfunding*. Attraverso l'osservazione di numerose campagne promosse sulla piattaforma KickStarter, gli autori osservano che uno stile linguistico preciso, concreto, conciso, chiaro e capace di interagire con la platea dei soggetti potenzialmente interessati (riducendo le distanze fra il proponente e i finanziatori, anche facendo leva su aspetti emozionali e valoriali) impatta positivamente sul successo delle campagne di *crowdfunding*. Questo accade in particolare nei casi in cui i progetti riguardano l'imprenditorialità sociale piuttosto che gli altri tipi di imprenditori. Tuttavia, le implicazioni pratiche sono di interesse per .la generalità dei proponenti. A tal riguardo, dunque, la comunicazione verbale deve sapientemente dosare gli aspetti volti a favorire l'empatia dei finanziatori con quelli capaci di offrire informazioni concrete e precise. Inoltre, i *pitches* non debbono trascurare contenuti finalizzati a segnalare gli impatti sociali positivi Allison e al., 2014).

Focalizzando l'attenzione sulle campagne di *equity crowdfunding*, occorre rilevare come allo stato attuale vi siano ancora pochi studi finalizzati ad individuare i drivers e i criteri di

investimento alla base dei progetti chiusi con successo. In ogni caso, i lavori esistenti[29] portano ad evidenza una serie di aspetti rilevanti, riferiti ai singoli progetti (per es.: i fattori di rischio, le strategie di uscita, l'età dell'impresa) o, anche, riferiti ai servizi offerti dalle piattaforme.

Un interessante lavoro di Lukkarinen e al (2016), facendo riferimento ai dati riferiti ad una piattaforma di equity crowdfunding finlandese (Investdor) analizza i fattori di successo delle campagne, soffermandosi sui motivi capaci di attrarre gli investitori (che sovente non hanno competenze finanziarie particolari). I risultati suggeriscono che – a differenza di quanto accade nel caso di finanziamenti ottenuti attraverso venture capitalist e/o business angels – il successo è determinato da precipue caratteristiche delle campagne (collegate a: *funding target, minimum investment, campaign duration, provision of financials*) e dall'uso di network (pubblici e privati), oltre che dalla comprensione e dimestichezza del prodotto (progetto) proposto. I criteri degli investitori, dunque, appaiono simili a quelli dei finanziatori operanti sulle piattaforme (generaliste e non *equity*) piuttosto che a quelli di finanziatori istituzionali (quali i *venture capitalist*) o, comunque, esperti (*business angels*).

Diversi lavori focalizzano l'attenzione su piattaforme generaliste[30].

Di rilievo appaiono le linee guida individuate da Forbes e Schaefer (2017) per la scelta delle piattaforme.

In ogni caso, il rilievo assunto dalla struttura delle piattaforme e dai servizi offerti è rilevante (Wilson e al., 2014; Bellaflamme et al., 2015).

Tutti i lavori segnalano l'importanza di approfondire analisi empiriche riguardanti i fattori di successo delle campagne di *crowdfunding*, con focus sia sulle aree geografiche sia, anche, sui modelli delle piattaforme stesse.

In ogni caso, studiosi ed operatori concordano sul rilievo da attribuire ad alcune caratteristiche del progetto (e sulla comunicazione delle stesse), oltre che sull'organizzazione e sui servizi delle piattaforme.

---

[29] Fra questi, si ricordano i seguenti: Ahlers G.K. e al. 2015; Agrawal A.K. e al., 2013; Kim e. Viswanathan, 2014; Hornuf e Schmitt, M. 2016.

[30] Cfr.: Song C. e al., 2015; Cordova e Dolcib, 2015.

Per quanto riguarda le caratteristiche del progetto, alla luce della disamina sopra condotta, appare evidente come il progetto debba essere curato nel modo migliore per fornire agli investitori informazioni precise e concrete relative all'idea progettuale (o all'investimento da realizzare). Queste informazioni dovranno essere sintetizzate in apposite schede di documenti in slide (cosiddetti *pitch*) implementati da video, immagini, in modo da descrivere chiaramente l'azienda, l'idea, il piano d'investimento e le persone che compongono il team di lavoro. Gli aspetti riguardanti l'impatto sociale e il coinvolgimento empatico della folla non devono essere tralasciati. Tenuto conto del fatto che la presentazione di un progetto richiede conoscenze interdisciplinari che il proponente non sempre possiede potrebbe essere utile rivolgersi (laddove la piattaforma non offra servizi all'avanguardia su questi aspetti) a professionisti specializzati nelle aree di competenza.

Gli aspetti da comunicare, pertanto, debbono considerare, anche, i seguenti fattori:

- i vantaggi offerti dal progetto e il modo utilizzato per offrire i vantaggi;
- l'innovazione tecnologica impiegata;
- il tempo necessario per realizzare il progetto.

Nell'*equity crowdfunding* gli investitori hanno aspettative basate sul rendimento e sull'incremento di valore degli investimenti effettuati e, pertanto, nel predisporre le informazioni bisogna tenere conto che il progetto deve soddisfare le aspettative della "folla" basate sui vantaggi offerti dallo stesso e convincerli ad adottare una scelta d'investimento consapevole.

Nel caso delle campagne di *crowdfunding*, gli investitori sono sensibili alle strategie di crescita (e ai tempi rapidi con cui queste strategie si realizzeranno) e alle strategie di uscita dall'investimento (*exit way*). Il modo utilizzato per offrire i vantaggi è legato alla descrizione del prodotto da sviluppare, del settore di inserimento, di cosa il prodotto si differenzia rispetto ad eventuali prodotti concorrenti, del target di clienti di riferimento a cui il prodotto è rivolto.

L'innovazione tecnologica impiegata è importante perché riverbera un effetto molto positivo sulla competitività delle imprese, consentendo alle stesse di percorrere strade inesplorate e con maggiore possibilità di successo.

Il prodotto è il principale elemento di interazione dell'impresa con il mercato e la sua innovazione è sicuramente un fattore di creazione di valore economico per un'impresa.

In alcuni casi l'impresa potrebbe presentare al mercato un prodotto fortemente innovativo, con caratteristiche uniche, e potrà godere di vantaggi dovuti all'unica offerta presente sul mercato. L'innovazione, inoltre, favorisce lo sviluppo di azienda in fase di startup che potranno garantire agli investitori un ritorno economico e favorire il funzionamento del sistema finanziario.

L'innovazione, più in generale, presenta aspetti rilevanti per un maggior impatto sociale dei progetti e per nuove forme di sostenibilità31

Con riferimento alle piattaforme di *equity crowdfunding*, di rilievo sono gli aspetti collegati alla struttura della stessa e alla reputazione delle stesse, dipendente dai parametri adottati in fase di preselezione dei progetti, dai servizi offerti, dalla percentuale di casi di successo (e di insuccesso), dalla ricchezza di informazioni offerte, dal numero di utilizzatori totali della stessa.

3.3 I progetti di equity crowdfunding in Italia: caratteristiche

Con riferimento all'*equity crowdfunding* in Italia, anche alla luce delle considerazioni formulate nei precedenti paragrafi, sembra opportuno soffermare l'attenzione su alcuni aspetti di rilievo delle piattaforme, anche grazie alle informazioni disponibili nel Rapporto sul *Crowdinvesting* (Politecnico di Milano, 2018).

Le piattaforme variano per tipologia e per caratteristiche. Si differenziano sovente per i peculiari modelli di business adottati e, anche, per forme organizzative.

Nell'ambito delle piattaforme attualmente esistenti, vale la pena segnalare la presenza di una piattaforma di private *crowdfunding* (clubdealonline.com), che si differenzia rispetto alle altre per il fatto di destinare le campagne non già alla "folla", bensì ai soli iscritti (*high net worthindividuals*, *family office* e istituzionali).

Un'altra rilevante caratteristica riguarda i settori di operatività delle piattaforme. Alcune piattaforme sono "dedicate" ad alcuni settori di attività. È il caso di "*Concreteinvesting*" e di "Walliance.eu", che si propongono il target di investimenti immobiliari, oltre che di "lita.co"

[31] Per approfondimenti su questi aspetti si veda, per tutti: Leone M.I., Belingheri P. (2017) The relevance of Innovation for Ethics, Responsibility and Sustainability, Industry and Innovation, 24:5, 437-445, DOI: 10.1080/13662716.2017.1310036

che rappresenta la sezione italiana della piattaforma franco belga “lita.co” (già nota come 1001PACT.co), la quale si rivolge nello specifico a investimenti di *social impact finance*. Con riferimento, poi, alle evoluzioni riconducibili ai temi della finanza sociale e sostenibile, nel 2018, il portale Starsup ha avviato una *partnership* con Banca Etica per supportare progetti ad alto impatto sociale e ambientale.

L’accordo si è concretizzato con l’investimento nella campagna della *startup* innovativa Verde21 Srl (Politecnico di Milano, 2018, p..15).

Un’altra campagna di *crowdfunding* che vale la pena segnalare è stata quella conclusa con successo e lanciata da CrowdfundmeSrl che ha chiuso, nel 2017, un interessante *round* di finanziamento *equity* sul proprio stesso portale (Crowdfundme) raccogliendo oltre 250.000 euro da più di 100 investitori.

Al momento in cui è in atto la quotazione di “crwdfundme” sul mercato (gestito da Borsa Italiana) Alternative Investment Market (AIM-Italia)[32] Il servizio di collocamento per gli investitori retail è gestito da DirectaSim (a partire dal 23 novembre 2018 fino al 18 gennaio 2019).

Crowdfundme è uno dei principali portali italiani per numero di investitori (oltre 5 mila) e secondo, dopo Mamacrowd, per capitale raccolto negli ultimi 3 anni (oltre 10 milioni di euro)[33]. A CrowdFundMe appartiene il record della più importante campagna di raccolta in Italia, ovvero quella di Glass to Power, finanziata con oltre 2,2 milioni di euro da oltre 400 utenti, in poco più di un mese.

La Fig. 8 riporta il totale di capitale di rischio raccolto per ogni piattaforma (alla data del 30 giugno 2018). Dalla Fig. 8 si evince come le piattaforme si differenziano per numerosità di progetti finanziati e di campagne chiuse con successo.

Le piattaforme si differenziano, anche, per una specializzazione su offerte più piccole (OPStart, Wearestarting e Crowdfundme), mentre altri (Investi.re, Next Equity, Walliance) finora hanno puntato su obiettivi più elevati.

[32] Per approfondimenti si veda: https://www.crowdfundme.it/websim/crowdfundme-intervista-allad-baldissera-siamo-il-primo-portale-di-equity-crowdfunding-che-arriva-in-borsa-2/

[33] Informazioni disponibili sul sito: www.crwdfundme, consultato in data 17 gennaio 2019.

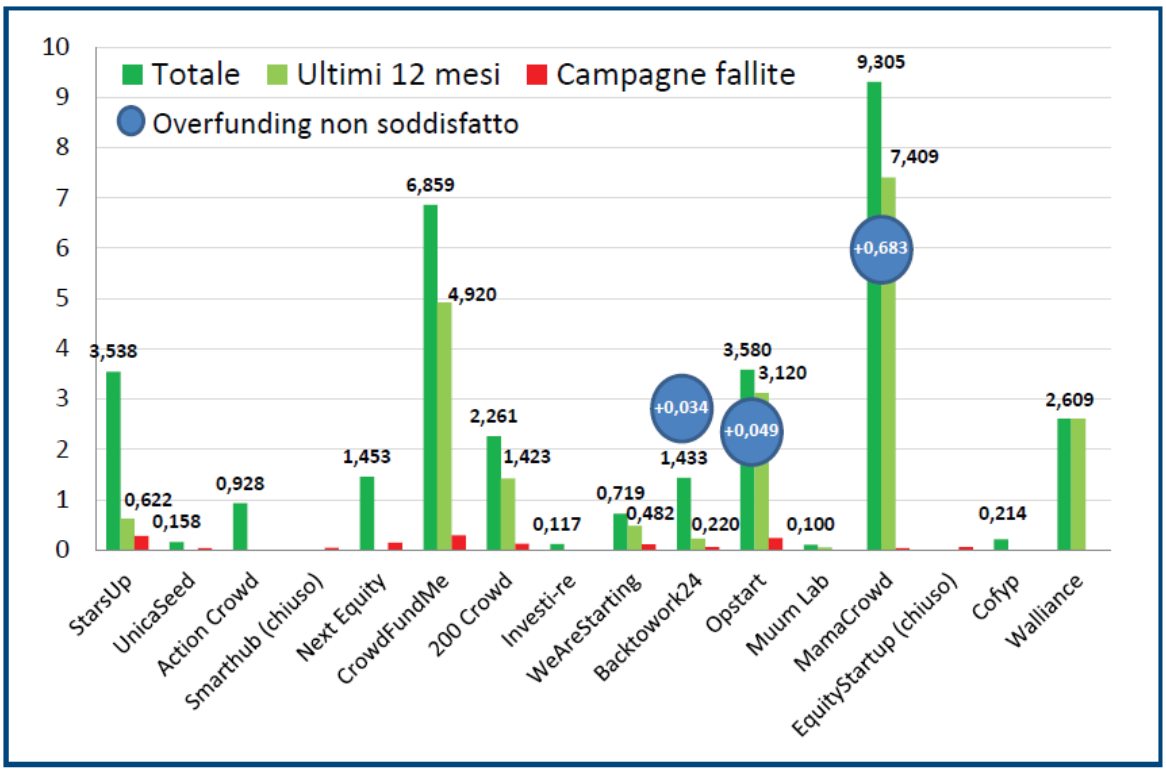


Figura 8: Capitale raccolto attraverso i portali di equity crowdfunding italiani. Dati in milioni di euro, aggiornati al 30 giugno 2018.
Fonte: Politecnico di Milano, 2018, p.15

Guardando alle campagne censite dal Politecnico di Milano al 30 giugno 2018, appare rilevante la differenziazione del campione in funzione del target di raccolta. Solo sei campagne si sono poste l'obiettivo di raccogliere più di € 1.000.000 (Fig. 9). Tutti gli importi risultano ampiamente al di sotto del limite normativo descritto nei capitoli precedenti (e pari a € 5 milioni).

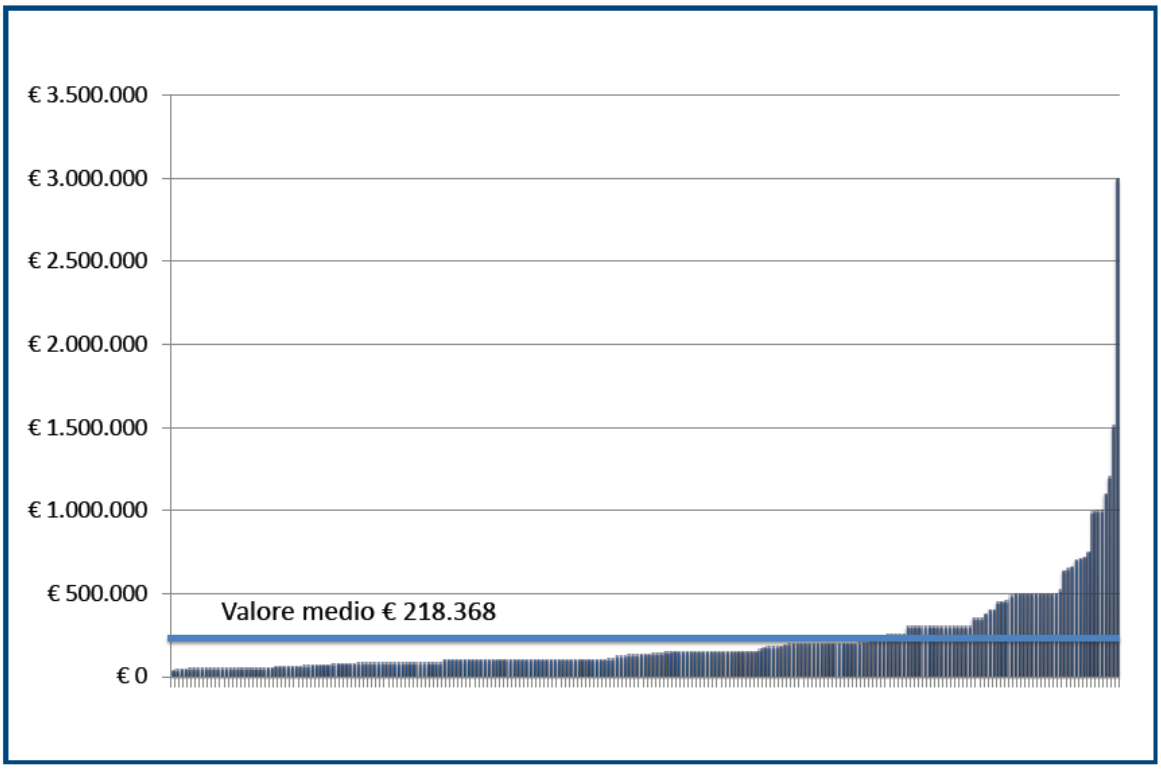


Figura 9: Mappa del target di raccolta per le campagne italiane di Equity crowdfunding al 30 giugno 2018. Fonte: Policlinico di Milano, 2018, p. 17

Per quanto riguarda la durata delle campagne, si osservano valori molto variabili, con alcune campagne che hanno raccolto l'intero importo prefissato in pochissimi giorni.

Vale la pena segnalare alcune campagne che hanno raggiunto il *target* di raccolta in poche ore: CelldynamicsSrl su Backtowork24, Friends Srl su Opstart, The Digital Box SpA su Mamacrowd.

Per altre campagne, invece, si è rivelata necessaria una estensione del periodo utile. I tempi brevi di raggiungimento del target sono favoriti dalla prassi diffusa di 'allertare'gli iscritti alla piattaforma, anticipando le informazioni più rilevanti sull'emittente e sulla campagna nei giorni precedenti l'avvio ufficiale della campagna stessa.

Di particolare rilievo appaiono, inoltre, i casi sempre più frequenti di offerte in *overfunding. Fra questi, ricordiamo:* Graphene-XT Srl su Mamacrowd (con *oversubscription*pari a 950%), Club Italia Investimenti 2 SpA sempre su Mamacrowd (620,7%), e, ancora, la seconda campagna di CleanBnBSrl su Crowdfundme (500%).

In merito al settore di riferimento delle aziende protagoniste, la Fig. 10 porta ad evidenza il ruolo chiave dei settori della ICT, di quelli della Green economy, agroalimentare e Biotech/Biopharma, e di quelli riguardanti Servizi sociali/sharing economy.

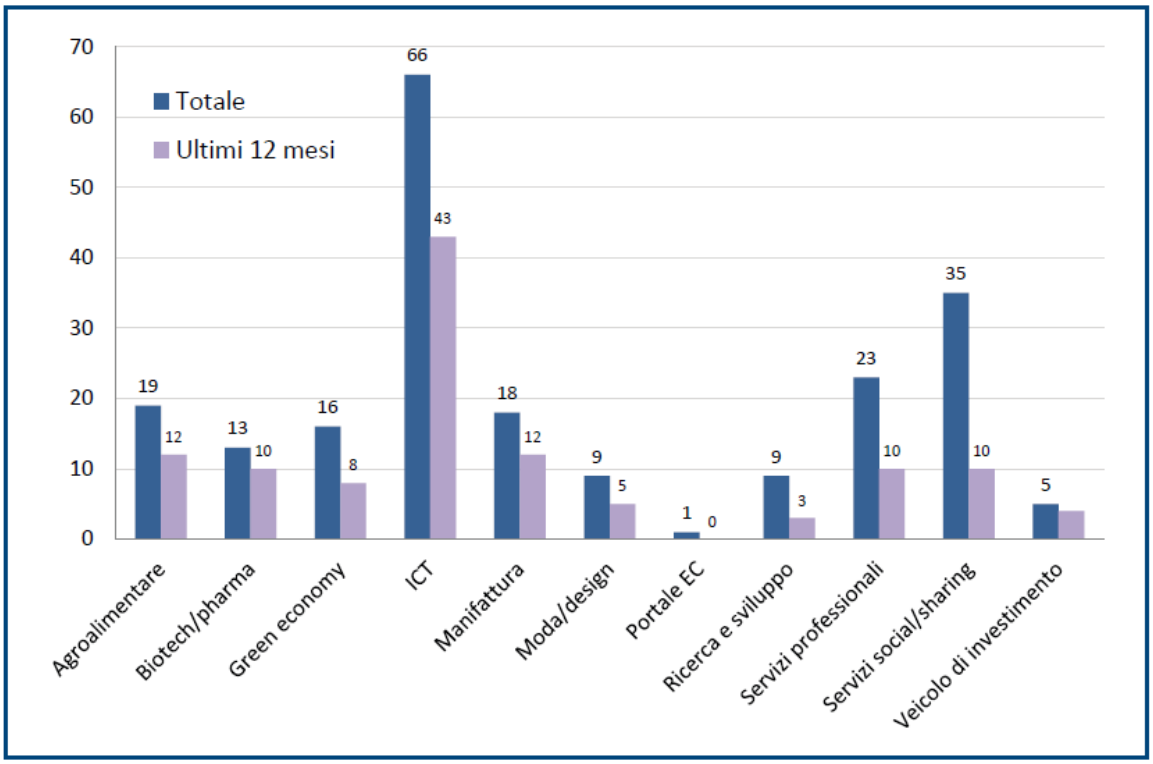


Figura 10: Aree di business delle imprese protagoniste delle campagne di equity crowdfunding in Italia al 30 giugno 2018. Fonte: Politecnico di Milano, 2018, p. 25

Infine, un aspetto che si rivela di interesse per le future ricerche sul tema è quello riguardante il fatto che diverse imprese che hanno portato a termine con esito positivo una campagna di *equity crowdfunding hanno lanciato*, con round successivi, nuove campagne di equità crowdfunding, sulla stessa piattaforma o su piattaforme diverse.

La Tabella 2 sintetizza le principali operazioni di questa natura.

Talvolta, sono state raccolte somme più elevate rispetto a quanto incassato nella prima campagna. A tal proposito, di particolare rilievo è il caso di Club Italia Investimenti 2 (che ha raccolto 7 volte l'importo ottenuto nella prima campagna di finanziamento).

Tabella 2:- Round successivi di equity crowdfunding in Italia. Fonte: Politecnico di Milano, 2018, p. 27; dati aggiornati al 30.06.2018

Impresa	Primo *round*	*Round* successivi
Bloovery Srl	Crowdfundme.it aprile 2017 (raccolti 64.850 euro)	Opstart maggio 2018 (ancora aperta al 30/6/2018)
CleanBnB Srl	Crowdfundme.it febbraio 2016 (raccolti 126.702 euro)	Crowdfundme.it marzo 2018 (raccolti 500.000 euro)
Club Italia Investimenti 2 SpA	Mamacrowd.com gennaio 2016 (raccolti 173.942 euro)	Mamacrowd.com novembre 2017 (raccolti 1.202.388 euro)
Cynny SpA	Starsup.it maggio 2015 (raccolti 54.288 euro)	Investi.re ottobre 2015 (raccolti 116.829 euro) Crowdfundme.it febbraio 2017 (raccolti 341.824 euro) Crowdfundme.it marzo 2018 (raccolti 214.005 euro)
Dreama Srl	Opstart.it dicembre 2017 (raccolti 148.000 euro)	Opstart.it febbraio 2018 (raccolti 104.000 euro) Opstart.it giugno 2018 (raccolti 75.000 euro)
Dropto Srl	Opstart.it giugno 2017 (raccolti 150.000 euro)	Opstart.it ottobre 2017 (raccolti 200.000 euro)
Forever Bambù 8 Soc.agr.	EquityStartUp giugno 2016 (chiusa senza successo)	Backtowork24 marzo 2018 (ancora aperta al 30/6/2018)
Glasstopower Srl	Crowdfundme.it luglio 2017 (raccolti 183.750 euro)	Crowdfundme.it maggio 2018 (ancora aperta al 30/6/2018)
Glassup Srl	200 Crowd luglio 2016 (raccolti 200.000 euro)	200 Crowd marzo 2018 (raccolti 141.000 euro
Nano Srl	Opstart.it novembre 2016 (raccolti 200.000 euro)	Opstart.it maggio 2017 (raccolti 252.800 euro)
Nextop Italia Srl	200 Crowd aprile 2015 (raccolti 135.000 euro)	Crowdcube (UK) marzo 2018 (chiusa senza raggiungere il *target*)
P2R Srl	Opstart.it marzo 2016 (raccolti 150.000 euro)	Opstart.it aprile 2018 (raccolti 195.000 euro)
Ricetta Italiana Srl	Crowdfundme.it febbraio 2017 (raccolti 150.000 euro)	Mamacrowd maggio 2018 (ancora aperta al 30/6/2018)
Take Off Srl	Starsup.it giugno 2017 (raccolti 504.500 euro)	Starsup.it aprile 2018 (raccolti 203.500 euro)
Winelivery Srl	Crowdfundme.it gennaio 2016 (raccolti 200.000 euro)	Crowdfundme.it novembre 2017 (raccolti 400.000 euro)

Capitolo 4 Il caso RevOILution: innovazione e tradizione per creare ricchezza

4.1 RevOILution: la storia

La *startup* innovativa Revoilution nasce da un'idea di Antonio Pagliaro, che ha un nonno olivocoltore e un suocero imprenditore nel campo dei frantoi industriali, per produrre l'olio d'oliva in casa con l'utilizzo di un mini frantoio.

Il sistema sviluppato dalla *startup* Calabrese RevOILution si chiama EVA ed è costituito da un piccolo elettrodomestico in grado di produrre l'olio d'oliva fresco in ogni periodo dell'anno, in modo espresso, con caratteristiche organolettiche e nutrizionali tipiche dell'olio di qualità, impiegando le polpe di oliva prodotte dai migliori olivicoltori del territorio calabrese.

L'idea nasce nell'anno 2014 e dopo un periodo di tempo impiegato per trovare le tecnologie e le competenze necessarie, nell'anno 2016, all'interno dell'Università della Calabria di Cosenza, nasce la *startup* innovativa RevOILution fondata da Antonio Pagliaro.

La *startup* con la denominazione sociale di AGE S.r.l. era stata costituita in data 5 agosto 2014 dal socio unico Antonio Pagliaro ed in data 12 agosto 2014 veniva iscritta al Registro Imprese di Catanzaro. Successivamente, in data 17 febbraio 2017, viene iscritta alla Sezione Speciale del Registro Imprese riservata alle *startup* innovative.

La *startup* riesce ad attirare l'attenzione di "Business Angel" e "Grant" che finanziano l'iniziativa con 450 mila euro.

La *startup* avvalendosi di un'unità produttiva situata a Cosenza nei pressi dell'Università della Calabria produce e commercializza EVA, il piccolo frantoio che estrae dalla polpa delle olive l'olio fresco da utilizzare per il condimento dei piatti cucinati in casa o in un ristorante.

L'elettrodomestico Smart EVA è stato realizzato con la collaborazione di un Team multidisciplinare, di ingegneri di uno *spinoff* dell'Università della Calabria, con competenze meccatroniche e chimiche.

Il mini-frantoio adotta un sistema ad aria forzata e sensori infrarosso che consentono la spremitura a freddo, in ambiente protetto per ostacolare fenomeni ossidativi e mantenere intatte le sostanze benefiche per la salute.

La *chip rfid* sulla busta contenente i cubetti surgelati di polpa d'oliva provvede a settare automaticamente i parametri fondamentali in base alla varietà di oliva utilizzata.

La tecnologia utilizzata da EVA nasce dall'applicazione del sistema a freddo del "crio-frantoio" secondo cui, nell'arco di 24 ore, le olive sono raccolte, denocciolate, frante e surgelate mantenendo intatta la loro freschezza.

La polpa congelata deriva dalle olive di 4 qualità diverse: Carolea, Dolce di Rossano, Frantoio, Tondina coltivate nel territorio della provincia di Cosenza.

La polpa viene confezionata in cubetti surgelati pronti per essere inseriti in EVA che in un tempo di 20 o 40 minuti, a seconda della quantità di polpa da 150 a 180 ml, produce l'olio e rimette a disposizione la polpa che potrà essere utilizzata come prodotto da cucina e, quindi, senza sprechi.

Il nocciolo estratto dalle olive al momento della lavorazione viene usato come biomassa e fonte di bionergetica.

L'olio ottenuto con EVA è fatto al momento ed ha il sapore e le caratteristiche tipiche dell'olio appena estratto nei frantoi, ricco di tutte le proprietà organolettiche e nutrizionali che l'olio extra vergine di oliva tende a perdere nel tempo.

La vendita di EVA è stata avviata con un modello a *subscrition*che prevede diversi piani tariffari, a seconda del numero di pacchetti di polpe desiderato, che garantiscono un minimo di 2 cicli a settimana di estrazione d'olio fino a un massimo di 23.

Il mini-frantoio viene concesso in comodato d'uso e i piani di consumo hanno una durata massima di 12 mesi.

La campagna di *crowdfunding* avviata e chiusa nell'anno 2018 è servita per raccogliere fondi necessari per commercializzare il prodotto ed entrare a tutti gli effetti nel mercato, partendo dalle grandi città italiane, in ristoranti e pizzerie di prestigio, con l'organizzazione di piccoli show per mostrare il funzionamento di EVA.

L'obiettivo è quello di arrivare anche sul mercato internazionale, in particolare quello americano, che importa 300 mila tonnellate di olio d'oliva all'anno.

4.2 Il progetto di equity crowdfunding

Il progetto di equity crowdfunding di Revoilution è stata lanciato sulla piattaforma di mamacrowd.

Prodotto

L'esperienza di Revoilution è semplice ed emozionante. Produrre olio fresco è molto semplice grazie ad:

- EVA, un elettrodomestico di dimensioni ridotte e dal design curato che contiene tutte le più moderne tecnologie tipiche degli impianti industriali (*patentpending*);
- Le Polpe di olive surgelate. Tale consumabile garantisce un prodotto di eccellenza ed è stato sviluppato in collaborazione con Università, Olivicoltori e *Food Processor.*

EVA consente di ottenere un olio fresco (180ml), ricco di tutti i valori organolettici e nutrizionali che l'olio extra vergine tende a perdere nel tempo. Consente inoltre la creazione del giusto condimento per ogni piatto "mescolando" le diverse *cultivar* di olive (1,200+). Personalizzazione che diventa assoluta creatività se consideriamo che è possibile aggiungere spezie e ingredienti per ottenere l'olio giusto per ogni piatto. Si tratta di un'aromatizzazione "autentica", ottenuta in spremitura e non per infusione e/o aggiunta di aromi.

Figura 11: Fonte. www.mamacrowd.com/projects/revoilution

EVA dà vita ad un sottoprodotto di altissima qualità: la crema di olive. La Polpa che rimane dopo il processo di estrazione (che dura 20 minuti) può essere riutilizzata per molte ricette (es. Hamburger vegetariani) evitando l'attuale spreco di 10M/t. L'intero processo è stato concepito per evitare scarti (es. il nocciolo viene usato per bioenergia), difendere la biodiversità e aiutare gli olivicoltori.

Bisogno del Cliente

Oggi siamo sempre più attenti e consapevoli di quello che mangiamo e per i produttori le aspettative dei consumatori finali sono sempre più alte. Ci sono dei trend fortissimi che possiamo riassumere in:

- Autoproduzione: 1 famiglia su 3 prepara con frequenza in casa piatti complessi (come pane, pasta, yogurt, ecc);

- Prodotti salutari: le famiglie, specie se in età adulta o con bambini, ricercano prodotti salutari. Si pensi alla crescita del Biologico o alla “battaglia all’olio di palma”;
- Personalizzazione del gusto: basti pensare a prodotti che fino a pochi anni fa erano “commodity” come le birre, il caffè, il sale ecc.

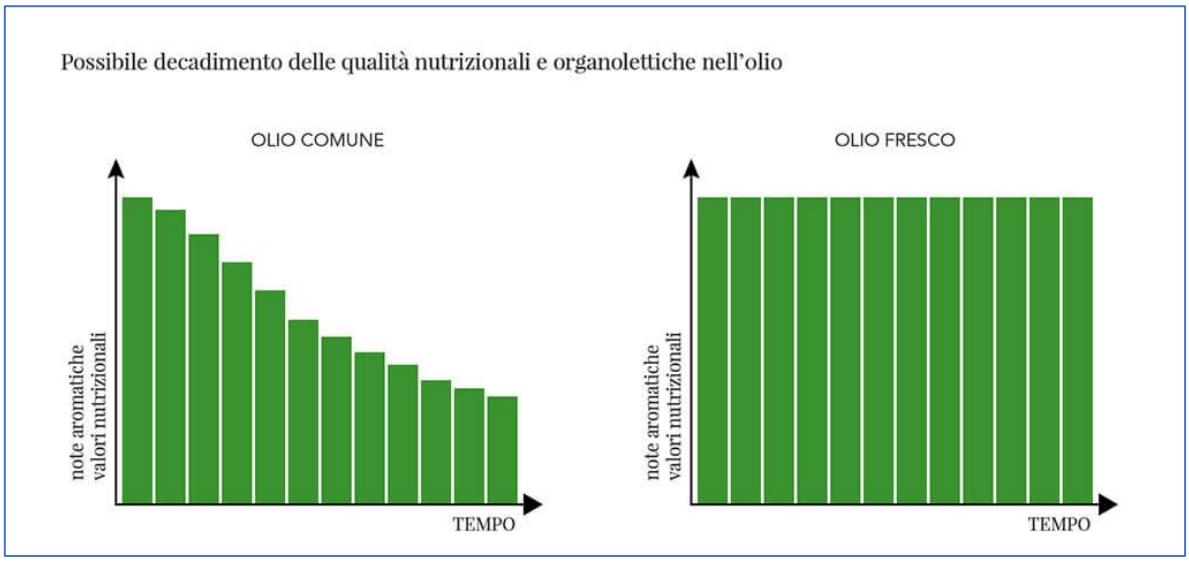


Figura 12: Fonte. www.mamacrowd.com/projects/revoilution

Questi trend sono altrettanto veri nel mercato dei condimenti. L’olio d’oliva di per sé è perfetto grazie alle sue uniche proprietà sensoriali/nutrizionali e data la possibilità di personalizzazione (1200+). Eppure, spesso solo gli addetti ai lavori lo usano in maniera sapiente per esaltare il gusto dei piatti. Per il consumatore medio è una commodity: infatti non si è disposti a spendere un po’ di più a causa della mancanza di fiducia (es. adulterazioni) e confusione tra le varie categorie.

Infine, se da una parte ricerchiamo prodotti sani, dall’altra non esiste un modo per consumare olio fresco. La maggior parte dell'olio d'oliva venduto sugli scaffali ha tra 6 mesi e 2 anni di vita: le sue note aromatiche e i suoi valori nutrizionali possono essere compromessi, specie durante il trasporto, se per la sua conservazione non sia stata rispettata la temperatura (tra 10-20°), l’esposizione alla luce e all’aria.

Tecnologia e Brevetti

EVA è un prodotto eccellente per la sua compattezza, per il suo design elegante e per la cura dei dettagli: è a tutti gli effetti un mini-frantoio capace di gestire in modo perfetto tutto il processo di estrazione come in un qualsiasi impianto industriale.
EVA è uno Smart appliance: grazie all'innovativo sistema ad aria forzata e ai sensori infrarosso riesce a garantire la spremitura a freddo, in modo rapido e "a sistema chiuso" per evitare processi ossidativi. Il sistema di controllo continuo dei regimi di rotazione garantisce una perfetta estrazione a beneficio di polifenoli, tocoferoli e vitamina A.
Inoltre, il chip RFID presente sulla busta della polpa, setta in automatico i parametri fondamentali in base alle caratteristiche delle *cultivar*.
Per quanto riguarda le Polpe, il protocollo proprietario si basa su avanzate tecniche criogeniche che permettono di conservare le olive sotto forma di pratici cubetti e mantenerne inalterate le proprietà.

Figura 13: Fonte. www.mamacrowd.com/projects/revoilution

Tutta questa complessità, grazie all'enorme sforzo del team e dei partner, è stata trasformata in qualcosa di estremamente semplice:

- Per l'utilizzo: il cliente deve solo premere un pulsante e anche la pulizia è semplicissima (non come un estrattore di frutta);
- Per la produzione: siamo riusciti a individuare applicazioni già diffuse per rendere semplice e scalabile la produzione e l'assistenza.

Ne risulta così che il sistema Revoilution è inimitabile:

1. per il brevetto (pending) che rende impossibile produrre olio d'oliva in uno spazio così compatto, in modo rapido e automatico;
2. per il protocollo proprietario di conservazione delle polpe;
3. per il sistema di dialogo polpa-macchina.

Mercato e Target

Il sistema Revoilution sta letteralmente rivoluzionando il mercato dei Cooking Oil. Il mercato dei grassi alimentari è destinato a raggiungere i $130Bn entro il 2024, da $83,4Bn nel 2015. Circa il 70% del mercato è rappresentato da oli e grassi da cucina; questo segmento è sostenuto dall'elevata domanda proveniente dall'Asia e il suo valore raggiungerà $65,3Bn entro il 2021.
L'olio di soia è il più consumato, ma si prevede una contrazione a causa della diffusione di oli alimentari più sani e superiori dal punto di vista sensoriale, come ad esempio quello d'oliva.

Figura 14: Fonte. www.mamacrowd.com/projects/revoilution

L'olio d'oliva rappresenta solo il 4% del consumo di grassi, nonostante la recente crescita a doppia cifra in paesi nuovi consumatori. Si può affermare che le sue uniche proprietà sensoriali e valori nutrizionali non siano sufficienti: oggi l'olio di oliva è una commodity, la guerra sui prezzi ha compromesso la sostenibilità degli operatori, portando a fenomeni poco corretti (come adulterazioni) e riducendo i capitali per innovare.

I leader di mercato sono d'accordo nell'affermare che questa politica non è sostenibile e che ha collassato il settore, dove la marginalità per le prime parti della filiera può risultare addirittura negativa. Indirettamente, questo scenario ha portato alcuni operatori a comportamenti poco corretti, andando a danno dell'intero comparto e mettendone in discussione la fiducia dei consumatori. La politica di prezzo è risultata fallimentare anche perché i competitor (es. oli di semi) hanno un costo di produzione decisamente inferiore (fino a 5 volte meno). Tale erosione dei margini ha ridotto pesantemente i capitali per innovare, per questo oggi i leader di mercato stessi sono alla ricerca di un cambiamento del paradigma. Il mercato potenziale quindi è enorme, d'altronde mangiamo 700 volte l'anno. Il sistema Revoilution è pensato per:

- Horeca: professionisti che vogliono differenziarsi, creare momenti di show per i consumatori ed esaltare i piatti con condimenti unici e personalizzati;
- Food Lover: famiglie che vogliono un prodotto genuino e che permetta in modo semplice di esaltare piatti semplici. Consumatori che ricercano esperienze e vedono il pasto come un momento di condivisione.

Il sistema Revoilution è stato disegnato prevalentemente per il mercato americano (che importa 300K tonnellate di olio), Nord Europa e Asia, permettendo a chiunque di vivere la magia dell'olio appena spremuto come in un frantoio del sud Italia.

Customer e Traction

Revoilution è un classico progetto di co-creazione con clienti e stakeholder. Il prodotto è stato profondamente rivisto negli anni per tener conto dei 1.000 + feedback raccolti durante gli eventi (Es. EXPO, Smau, Tutto Food) e online grazie alla forte presenza mediatica avuta (Sole24ore, RAI, Corriere della Sera, Huffington Post). La customer experience si base sulle evidenze dei clienti (prevalentemente Horeca) che da mesi stanno provando la soluzione. Da poco è partita la pre-vendita: abbiamo avuto già grande interesse e incassato i primi contratti.

Figura 15: Fonte. www.mamacrowd.com/projects/revoilution

Ci sono voluti 36 mesi di R&D, 6 generazioni di prototipi, un super team con 100+ anni di esperienza per fare di EVA un prodotto universalmente atteso. Il supporto di partner di eccellenza, 3 programmi di accelerazione e 2 *Grants* ci hanno permesso di disegnare una strategia di successo agile e scalabile. E, recentemente, siamo stati premiati come Best *Food Experience a Seeds & Chips*, per riuscire a portare in tavola il miglior condimento che unisce tradizione e innovazione. Proprio per questo Revoilution ha intercettato l'interesse di leader di mercato con cui si potrebbero avviare collaborazioni nel prossimo futuro.

Sales e Marketing Strategy

EVA è un prodotto per tutti, non è un prodotto luxury. Vogliamo garantire il migliore condimento di sempre con una spesa giusta per ripagare il lavoro degli olivicoltori e frantoiani: 4-6€ per ogni ciclo. EVA non è un progetto di Brand. Si vuole adottare un modello keurig (brand licensing) per fare leva su brand consolidati o emergenti nell'olio e nel Food in generale: è prevista lo sviluppo di polpe con altri brand (piccoli e grandi) e la commercializzazione nella GDO attraverso il Fresco Wall. Si tratta di un freezer con le Polpe di differenti brand in modo da coprire tutte le esigenze di utilizzo e le preferenze dei clienti.

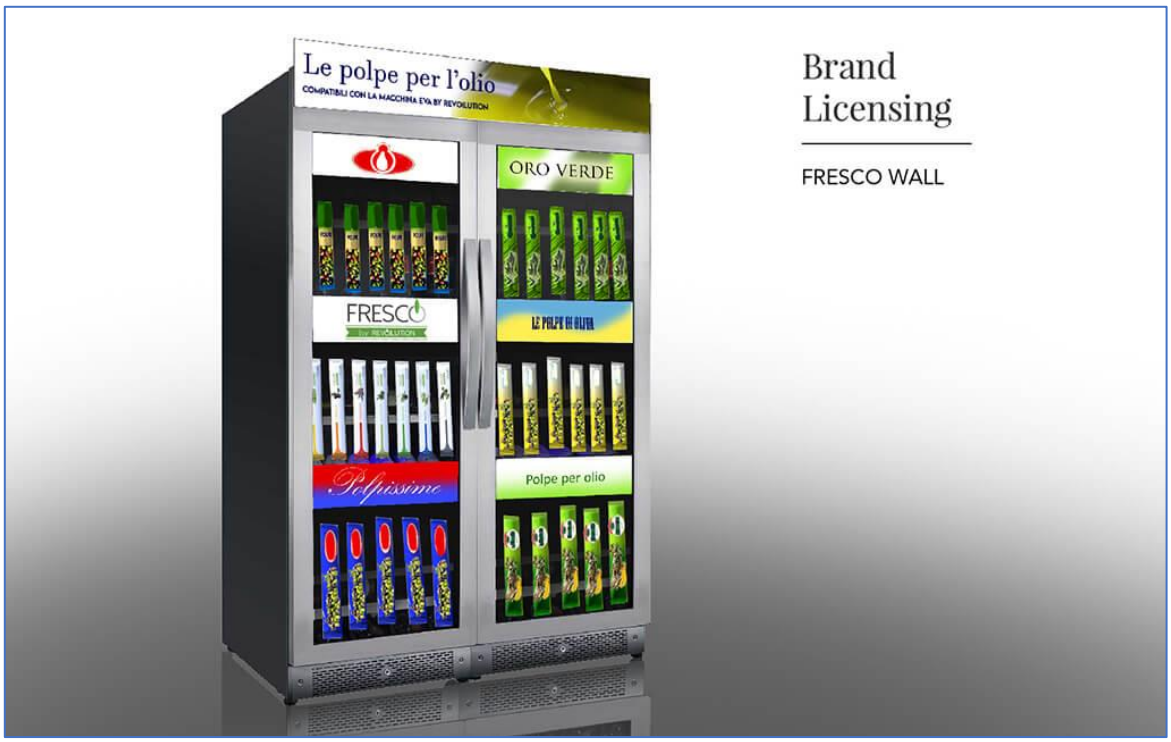


Figura 16: Fonte. www.mamacrowd.com/projects/revoilution

I clienti *Horeca* sono raggiunti prevalentemente con un'offerta in abbonamento proposta da agenti di commercio (è in corso la negoziazione con una rete di più di 100 Agenti). Anche per i clienti *family* è stata disegnata un'offerta in abbonamento veicolata tramite e-commerce. Nel futuro sarà possibile acquistare EVA (senza abbonamento) tramite la GDO specializzata.

Per garantire un'esperienza omni-canale sarà disponibile un'app che suggerisce ilmatch perfetto tra la tipologia di Polpa e i piatti, nonché propone ricette per dar vita a piatti gustosi con la Crema di Olive.

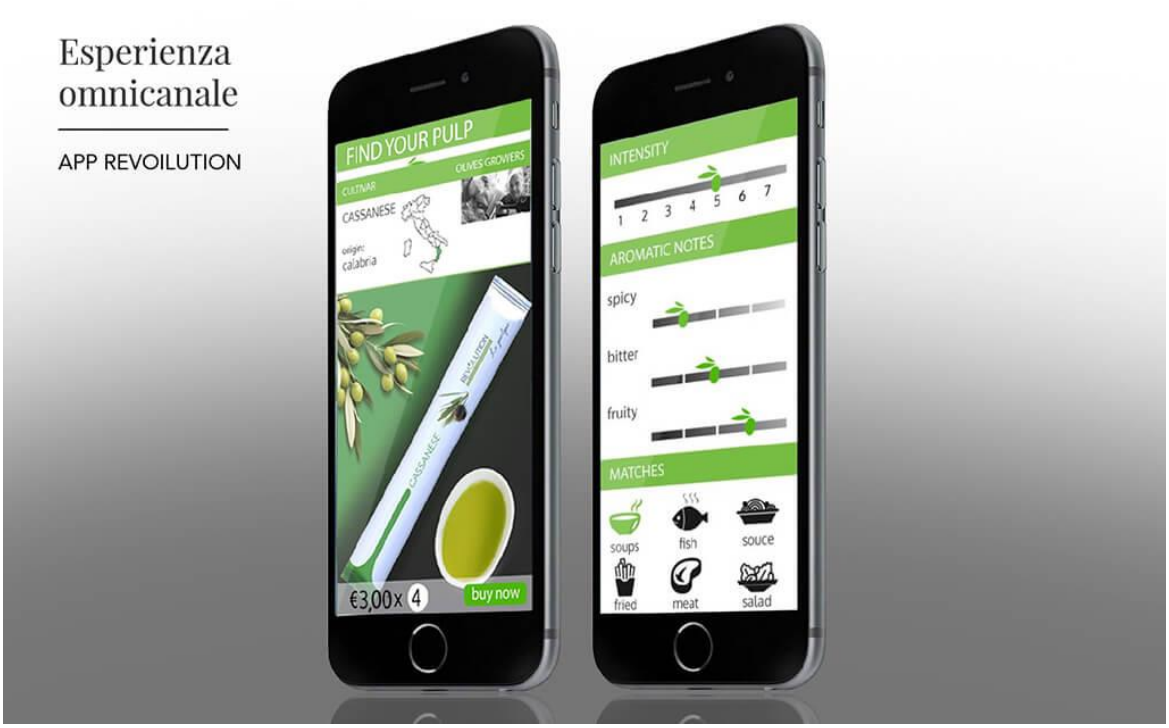


Figura 17: Fonte. www.mamacrowd.com/projects/revoilution

Business Model

Al fine di entrare sul mercato in modo agile e scalabile, abbiamo adottato un modello di abbonamento sia per il settore Horeca che Family. Gli abbonamenti sono differenziati per tener conto dei consumi, in base alle tipologie di clienti. I clienti possono ricevere presso il proprio domicilio le Polpe con frequenza stabilita e possono scegliere tra le varietà disponibili. I margini pertanto derivano esclusivamente dalla vendita delle Polpe.

Tale offerta sarà affiancata dalla vendita della macchina senza abbonamento pensata per i clienti Family e veicolata tramite GDO specializzata e orizzontale. Anche in questo caso i margini derivano principalmente dalla vendita delle Polpe.

La produzione di EVA è affidata ad un partner esterno, che ci supporta anche negli upgrade del prodotto data l'esperienza decennale con marchi leader di settore.

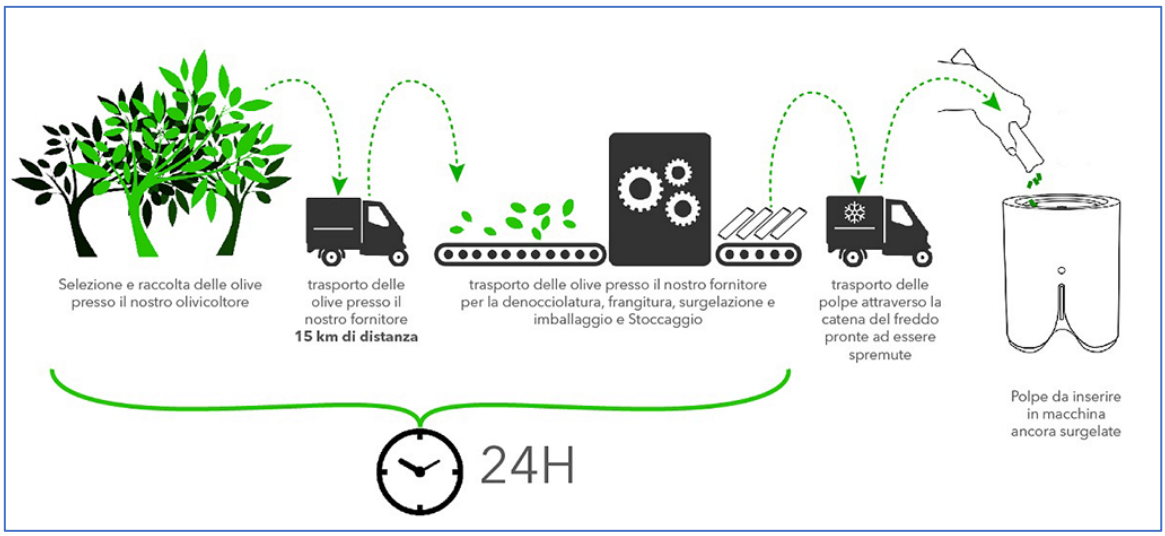


Figura 18: Fonte. www.mamacrowd.com/projects/revoilution

Le Polpe di olive sono ottenute con tecnologie assodate messe insieme in modo innovativo. Questo layout ha dato vita al Crio-Frantoio (FRESCO LAB) che può essere installato in uno qualsiasi dei 4.000 frantoi tradizionali presenti in Italia o presso un produttore di surgelati. L'impatto di tale modello sull'ecosistema è dirompente. Revoilution infatti non sta cambiando solo il modo in cui mangiamo, ma sta rivoluzionando un intero comparto nell'ottica di:

- Salvaguardare la biodiversità, andando a valorizzare le 500 varietà di olive italiane. Ad oggi se ne usano circa una cinquantina per ottenere olio e spesso sono mescolate tra loro;
- Ridurre gli scarti, recuperando il nocciolo (al momento della surgelazione) per produrre bio-energia e valorizzando la polpa (dopo l'estrazione) per decine di ricette gustose e salutari. Inoltre, si contraggono sensibilmente i rifiuti di vetro;
- Aiutare gli olivicoltori, che spesso hanno una struttura di profitto negativa. Con tale modello possiamo sprigionare valore andando ad aumentarne i profitti degli olivicoltori e frantoiani del 50%.

Competitor

In senso stretto, EVA ha pochi competitor. Si tratta di 2 famiglie di elettrodomestici:

- Estrattori di olio di semi: si tratta di “pressatori di semi” simili agli estrattori per frutta. Non producono condimenti esaltanti in termini sensoriali/nutrizionali, prevedono un considerevole coinvolgimento dell’utente e sono difficili da pulire;
- Estrattori di olio di oliva: in questa famiglia rientrano Olivia e Olive x-press. Olivia è una soluzione artigianale, ingombrante e poco “sexy”. Olive x-press (non presente sul mercato) ha un bel design, ma (in base alle informazioni disponibili) difficilmente garantisce olio di qualità dato un processo di produzione “rivisitato” e l’uso di olive “riscaldate”.

  In tale famiglia rientrano molte domande di brevetti ma, ad oggi, nessuna soluzione sembra essere convincente: sono ingombranti, non sono automatiche o “fanno sconti a danno della qualità”.

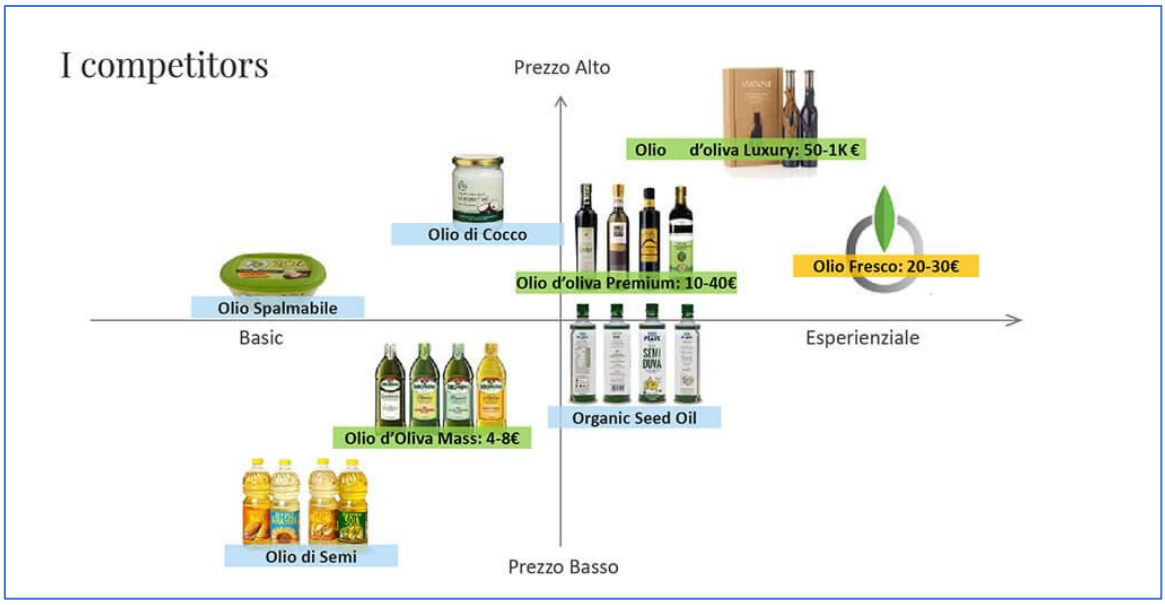


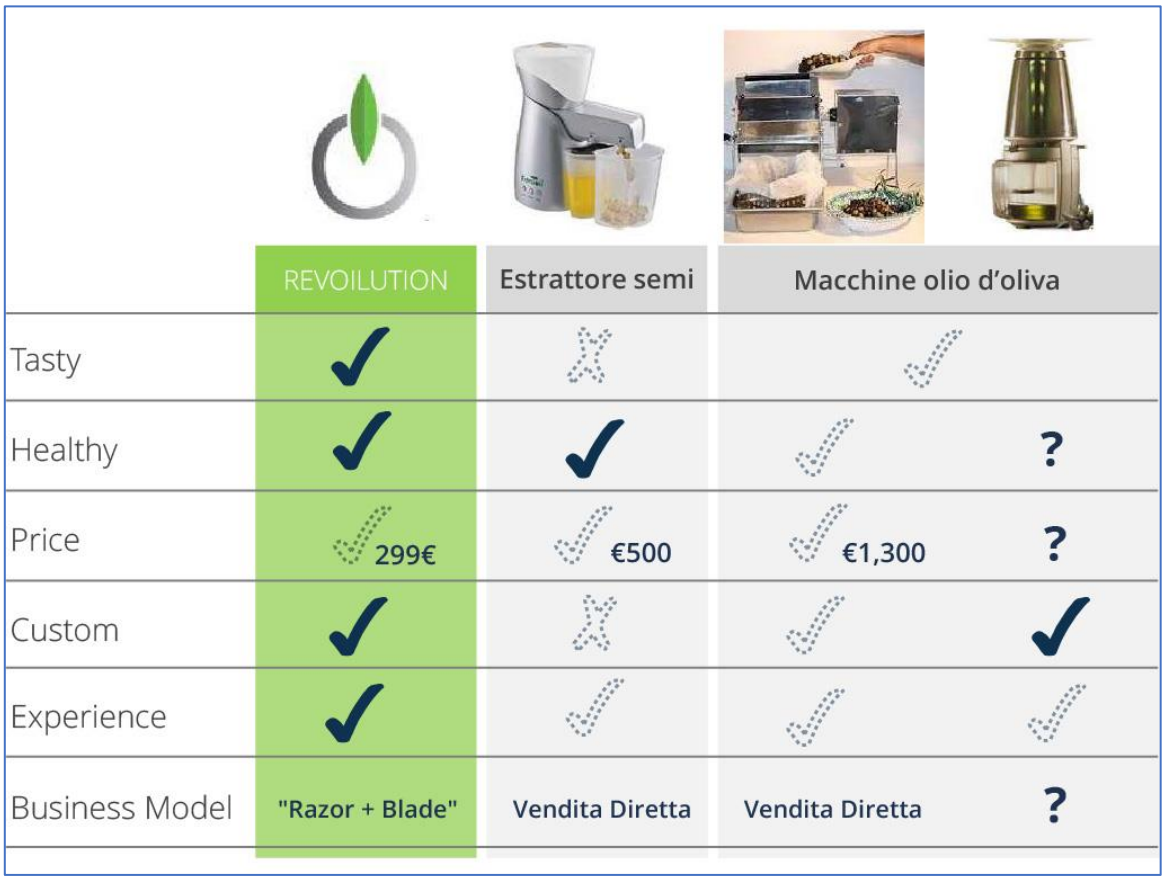
Figura 19: Fonte. www.mamacrowd.com/projects/revoilution

In senso più allargato EVA si deve confrontare con:

- Condimenti confezionati, soprattutto con gli oli di semi che coprono buona parte dei consumi e con gli oli d’oliva di massa. Rispetto a questi competitor EVA ne risulta

vincitrice sulle caratteristiche intrinseche del prodotto, ma soprattutto sull'esperienza unica di condivisione e personalizzazione.

- Piccoli elettrodomestici: lo spazio nelle nostre cucine spesso è limitato. Il settore dei piccoli elettrodomestici è in crescita (+10% nel 2016). Le macchine da cucina sono in ascesa (incidenza 18% nel 2015 vs 14% nel 2010) e in questo cluster stanno trovando successo applicazioni (con consumabile) simili a EVA (es. Nespresso, SodaStream, PicoBrew). Come EVA, tali soluzioni stanno intercettando il cambiamento delle preferenze e dei comportanti nel consumo di cibo, in cui le parole chiave sono: salutare, verde, biologico, fresco, casalingo. Infatti, cucinare a casa sta diventando un modo per coltivare rapporti sociali e il comfort personale.



	REVOILUTION	Estrattore semi	Macchine olio d'oliva	
Tasty	✓	✗	✓	
Healthy	✓	✓	✓	?
Price	✓ 299€	✓ €500	✓ €1,300	?
Custom	✓	✗	✓	✓
Experience	✓	✓	✓	✓
Business Model	"Razor + Blade"	Vendita Diretta	Vendita Diretta	?

Figura 20: Fonte. www.mamacrowd.com/projects/revoilution

USO DEI FONDI

I capitali raccolti saranno impiegati per sostenere l'entrata sul mercato e la fase iniziale, aggiungendosi ai €450K già a budget raccolti da Business Angel (impiegati per Marketing & Sales) e dal Grant (impiegati per R&D e personale). In particolare le risorse serviranno a:

- Manifactures: acquistare le macchine e le Polpe
- Creare una rete di vendita (plurimandataria)

Nell'ipotesi di raggiungimento del goal massimo potremo investire nell'efficientemento della produzione (stampi) per avviare la vendita di EVA senza abbonamento ed entrare nel retail con un modello di Co-vending.

Figura 21: Fonte. www.mamacrowd.com/projects/revoilution

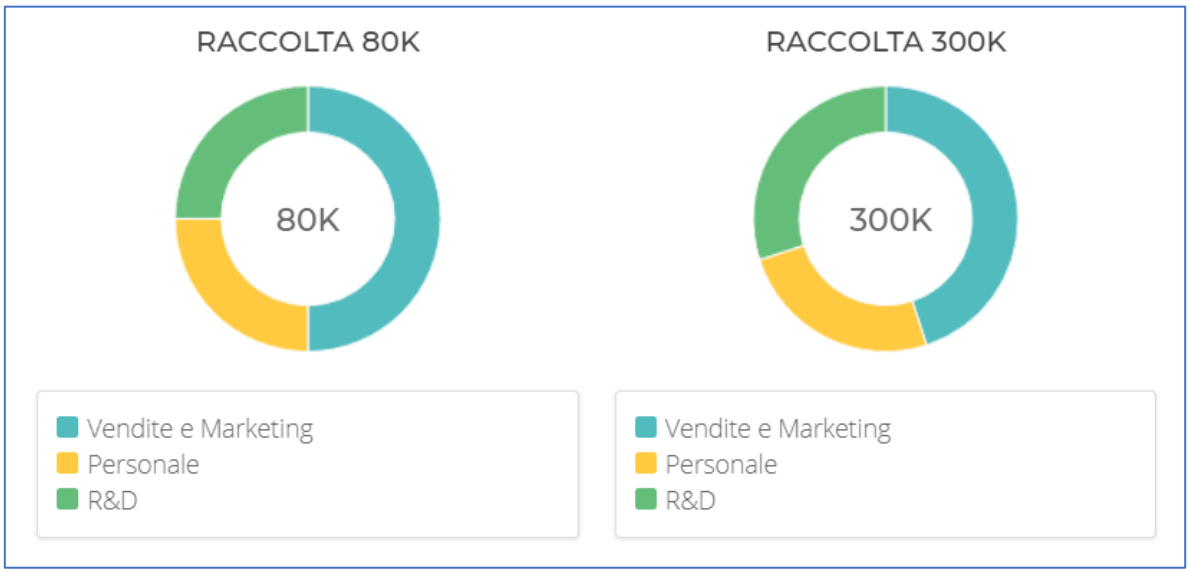


Figura 22: Fonte. www.mamacrowd.com/projects/revoilution

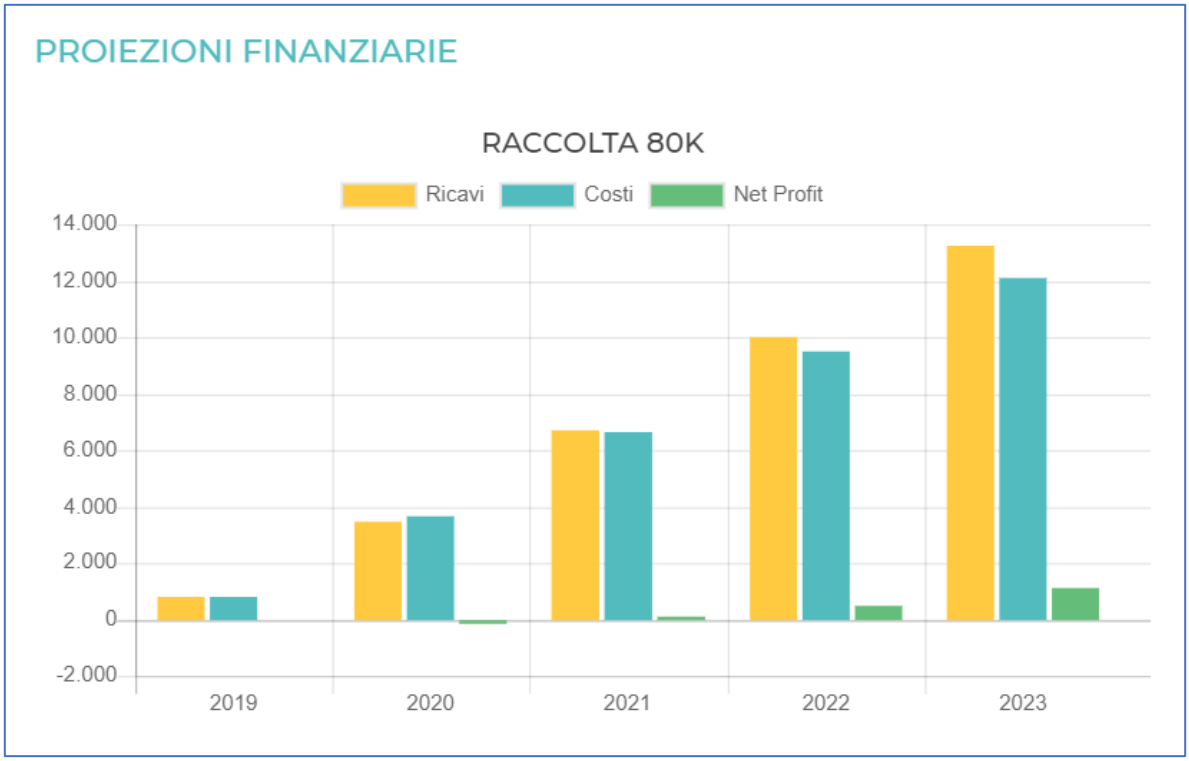


Figura 23: Fonte. www.mamacrowd.com/projects/revoilution

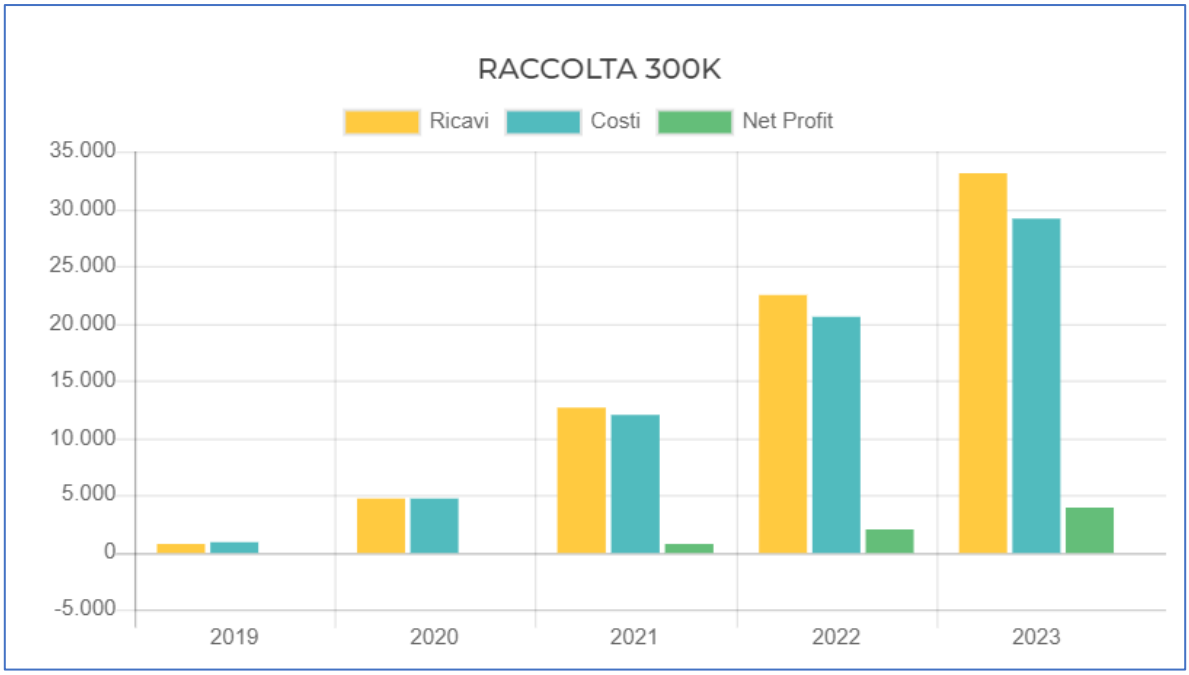


Figura 24: Fonte. www.mamacrowd.com/projects/revoilution

4.3 Le diverse fasi della campagna di equity crowdfunding

La campagna di *equity crowdfunding* di Revoilution è stata articolata in tre fasi importanti per realizzare il successo dell'iniziativa.

Nella prima fase è stato presentato il progetto per rappresentare la situazione della *startup* al momento del lancio della campagna e far conoscere le caratteristiche dell'azienda, il mercato di riferimento, la valutazione della società, gli sviluppi futuri e il motivo della richiesta del capitale.

Nella seconda fase, durante la campagna, sono state avviate una serie di iniziative per pubblicizzare, diffondere e appoggiare la campagna sia sul sito della *startup* sia sui *mass media*.

Durante la campagna di *crowdfunding* sono state diffuse sui *mass media* notizie riguardanti la *startup* e gli elementi di forza del progetto, illustrando in particolare il modo di concepire l'olio ed il suo consumo, il funzionamento della macchina, e la partnership con una cooperativa di 6000 olivicoltori calabresi, per la selezione e la raccolta delle migliori olive, e con una società leader in Italia nel settore della conservazione che si occupa della lavorazione.[34]

Nel corso del 48° Convegno Nazionale dei Giovani Imprenditori di Confindustria "ORA – Sfida all'insostenibile" tenutosi a Rapallo nei giorni 8 e 9 giugno 2018, Revoilution ha vinto la quarta edizione del "G. I. StartUp Contest 2018" la call per startup organizzata dai Giovani Imprenditori di Confindustria per promuovere lo sviluppo e il confronto di nuove idee imprenditoriali ad alto tasso di innovazione.

Il primo premio è stato assegnato a Revoilution per la tecnologia innovativa, che permette di disporre di olio fresco, personalizzato e naturale tutto l'anno, e il riconoscimento è stato pubblicizzato durante la campagna di *crowdfunding.*

La raccolta è stata favorita, in particolare, dalla diffusione della notizia che Ciro Immobile, calciatore della Lazio e della Nazionale e Antonio Nocerino, calciatore del Benevento ed ex calciatore di Juventus, Milan e Nazionale hanno investito nella *startup* ed hanno

[34] Cfr. La stampa – Edizione del 14 agosto 2018

pubblicizzato l'iniziativa postando sui loro profili *istagram* dei video nei quali dimostrano il loro impegno ad utilizzare il prodotto di Revoilution.

Nella terza fase dopo la chiusura della campagna è stata pianificata l'attività da svolgere per realizzare il programma previsto con la raccolta fondi dell'*equity crowdfunding*.

I capitali raccolti saranno impiegati per sostenere l'entrata sul mercato e la fase iniziale, ed in particolare per l'acquisto delle macchine e delle polpe e per investire nell'efficientamento della produzione per avviare la vendita di EVA senza abbonamento ed entrare nel retail con un modello di *Co-vending*.[35]

4.4 Discussione del caso

La *startup* innovativa Revoilution rappresenta un caso di innovazione che applica una tecnologia particolare per produrre l'olio d'oliva fresco in ogni periodo dell'anno, in modo espresso, con caratteristiche organolettiche e nutrizionali tipiche dell'olio di qualità, impiegando le polpe di oliva prodotte dai migliori olivicoltori del territorio calabrese.

La tecnologia utilizzata da EVA nasce dall'applicazione del sistema a freddo del "crio-frantoio" secondo cui, nell'arco di 24 ore, le olive sono raccolte, denocciolate, frante e surgelate mantenendo intatta la loro freschezza.

La polpa viene confezionata in cubetti surgelati pronti per essere inseriti in EVA che in un tempo di 20 o 40 minuti, a seconda della quantità di polpa da 150 a 180 ml, produce l'olio e rimette a disposizione la polpa che potrà essere utilizzata come prodotto da cucina e, quindi, senza sprechi.

Il nocciolo estratto dalle olive al momento della lavorazione viene usato come biomassa e fonte di bionergetica.

L'olio ottenuto con EVA è fatto al momento ed ha il sapore e le caratteristiche tipiche dell'olio appena estratto nei frantoi, ricco di tutte le proprietà organolettiche e nutrizionali che l'olio extra vergine di oliva tende a perdere nel tempo.

[35] Il progetto RevOILution riportato nella tesi è disponibile sul: i) sito istituzionale della startup (http://www.oliofresco.it); ii) sezione della Piattaforma di equity crowdfunding dedicata alla campagna (https://www.mamacrowd.com/projects/186/revoilution)

La vendita di EVA è stata avviata con un modello a *subscrition* che prevede diversi piani tariffari, a seconda del numero di pacchetti di polpe desiderato, che garantiscono un minimo di 2 cicli a settimana di estrazione d'olio fino a un massimo di 23.

La campagna di crowdfunding avviata e chiusa nell'anno 2018 è servita per raccogliere fondi necessari per commercializzare il prodotto ed entrare a tutti gli effetti nel mercato, partendo dalle grandi città italiane, in ristoranti e pizzerie di prestigio, con l'organizzazione di piccoli show per mostrare il funzionamento di EVA.

I capitali raccolti saranno impiegati per sostenere l'entrata sul mercato e la fase iniziale, ed in particolare per l'acquisto delle macchine e delle polpe e per investire nell'efficientamento della produzione per avviare la vendita di EVA senza abbonamento ed entrare nel retail con un modello di *Co-vending*.

L'obiettivo è quello di arrivare anche sul mercato internazionale, in particolare quello americano, che importa 300 mila tonnellate di olio d'oliva all'anno.

Conclusioni

L'analisi condotta con questo lavoro fa emergere come, con riferimento allo sviluppo dell'*equity crowdfunding*, i Paesi europei appaiano in ritardo rispetto agli USA e alla Cina. Inoltre, si rileva che nell'ambito dell'Europa esistono significative differenze fra i singoli Stati. In ogni caso, persino nei Paesi quali l'Italia (in cui il fenomeno è appena sviluppato) la vivacità che caratterizza questo ambito appare senza precedenti.

Le evoluzioni repentine interessano anche i modelli di business delle piattaforme.

In ogni caso, nonostante la varietà delle forme esistenti, le caratteristiche basilari del *crowdfunding* possono essere individuate nel fatto che la folla finanziatrice utilizza le nuove tecnologie (piattaforme online e Web). Inoltre, la folla contribuisce a dar vita a modalità di "microfinanziamento dal basso", scegliendo di investire liberamente, ispirata dal progetto e dall'idea proposta; Infine, occorre rilevare che la condotta degli investitori assume un ruolo sempre più rilevante sulle piattaforme: le emozioni, l'empatia, la condivisione di valori diventano di fondamentale importanza per la riuscita delle campagne di *crowdfunding*.

L'*equity crowdfunding* in Italia è cresciuto in modo significativo nell'ultimo anno per merito di alcune piattaforme che sono riuscite ad attirare sia l'interesse di chi cerca capitale sia l'interesse degli investitori.

Gli investitori rimangono comunque ancora un gruppo ristretto rispetto al potenziale universo dei risparmiatori italiani e come risulta dal report del Politecnico di Milano sembrano aver dato fiducia alle campagne chiuse con successo e la stessa fiducia è stata rinnovata nei casi di successive campagne.

Lo sviluppo dell'*equity crowdfunding* in Italia è dovuto al coinvolgimento di moltissimi soggetti, per effetto della capillare diffusione digitale che consente di diffondere in modo rapido le informazioni e alla crisi finanziaria che ha colpito il Paese negli ultimi anni e che ha comportato una riduzione dei prestiti concessi dalle banche.

Lo strumento dell'*equity crowdfunding* ha potenzialità di sviluppo perché consente di far incontrare sulle piattaforme la domanda di *startup* che cercano capitale di rischio e l'offerta

dei finanziatori che hanno la possibilità di investire la somma adeguata alle loro capacità finanziarie.

Gli investitori sono dei semplici cittadini che hanno la possibilità di fare investimenti, prima riservati solo ad imprenditori e professionisti, contribuendo alla cultura dell'innovazione sostenendo le idee di imprenditori in settori interessanti e con potenzialità di sviluppo.

L'*equity crowdfunding* dà la possibilità ai giovani di finanziare le loro idee e valutare la qualità del *business plan* e la probabilità di successo delle loro imprese.

Il lancio di una campagna di *equity crowdfunding* consente di avere visibilità e contatti che creano valore per le imprese.

Il caso studio RevOilution appare di grande rilievo: coniuga la tradizione (legata ai temi dell'*agrifood*) e l'innovazione (connessa agli aspetti della tecnologia riferita al "mini frantoio domestico") con aspetti peculiari di finanza alternativa (quali l'*equity crowdfunding)*, mostrando che opportunità di sviluppo per le *startup* e per i giovani imprenditori, possono esservi, anche nei territori periferici e marginali.

Bibliografia

Agrawal A.K., Catalini C., Goldfarb A., Some simple economics of crowdfunding,

Agrawal A.K., Catalini C., Goldfarb A., Crowdfunding: Social Frictions in the Flat World? 2013 (availableat:https://www.funginstitute).

Berkeley.edu/sites/default/files/Crowdfunding_Social_Frictions_in_the_Flat_World_2013_10_05.pdf.

Ahlers G.K., Cumming D., Günther C., Schweizer D., Signaling in equity crowdfunding, Entrepreneurship: Theory and Practice 39 (4) (2015) 955–980.

Ahlers, G.K.C., Cumming, D., Gunther, C., Schweizer, D., 2015. Signaling in equity crowdfunding. Entrepreneurship. Theory and Practice. 39, 955–980.

Allison, T.H., Davis, B.C., Short, J.C., Webb, J.W., 2014. Crowdfunding in a prosocial microlending environment: examining the role of intrinsic versus extrinsic cues.

Allison, T.H.,McKenny, A.F., Short, J.C., 2013. The effect of entrepreneurial rhetoric on microlending investment: an examination of the warm-glow effect. Journal of Business Venturing. 28, 690–707.

AutoriVari, G. Quaranta (2017) Il Crowdfunding. GiappichelliEditore

Belleflamme, P., Lambert, T., &Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of business venturing*, *29*(5), 585-609.

Bollettinari A., 2013, "Il *crowdfunding*: la raccolta del capitale tramite piattaforme on-line nella prassi e nella recente legislazione", *Il Nuovo Diritto delle Società*, n. 2.

Bottiglia R., Pichler F. Crowdfunding for SMEs. Springer – www.springer.com

Bracci A.M., Baglioni F., 2015, Il ruolo delle banche nell'equity crowdfunding, Bancaria Editrice, 1.

Brescia G., Muraca F. (2013) Le perizie di stima delle aziende - Maggioli Editore

BruntjeD., Gajda O. Crowdfunding in Europe. Springer – www.springer.com

Calveri C., Esposito R., (2013), Crowdfunding World, 2013. Report, analisi e trend, DeRev

CCAF, 2016, Expanding Horizons: the Third European Alternative Finance Industry Report"

CCAF, 2018, “Entrenching Innovation: the Fourth UK Alternative Finance Industry Report”)
Capriglione F. (2013) I contratti dei Risparmiatori – Giuffrè Editore

Commissione Europea. Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese. Bruxelles, 8 marzo 2018.

ColurcioM., Laudonio A. (2016) La Folla e L’Impresa – Cacucci Editore

Cordova A., DolcibJ.G. 2015, "The Determinants of Crowdfunding Success: Evidence from Technology Projects," in The 3rd International Conference on Leadership, Technology and Innovation Management, 115 – 124.

Cumming, D., Leboeuf, G., &Schwienbacher, A. (2015). Crowdfunding models: Keep-it-all vs. all-or-nothing, available on: ssrn.com

De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., Marom, D., &Klaes, M. (2012). A framework for European crowdfunding.

De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., Marom, D., &Klaes, M. (2012). A framework for European crowdfunding.

Entrepreneurship. Theory and Practice. 39, 53–73.

Ferrero G. (1966) La valutazione economica del capitale d’impresa– pag. 1 – 2 – Giuffrè – Milano

Forbes, H., & Schaefer, D. (2017). Guidelines for Successful Crowdfunding. *Procedia CIRP*, *60*, 398-403.

Freedman, D. M., & Nutting, M. R. (2015). *Equity crowdfunding for investors: A guide to risks, returns, regulations, funding portals, due diligence, and deal terms*. John Wiley&Sons.

Fondazione Nazionale Commercialisti, *Il crowdfunding: quadro normativo, aspetti operativi e opportunità*, Documento del 31 luglio 2015

Gierczak, M. M., Bretschneider, U., Haas, P., Blohm, I., &Leimeister, J. M. (2016). Crowdfunding: Outlining the new era of fundraising. In *Crowdfunding in Europe* (pp. 7-23). Springer, Cham.

Grimm, R., Fox, C., Baines, S., & Albertson, K. (2013). Social innovation, an answer to contemporary societal challenges? Locating the concept in theory and practice. *Innovation: The European Journal of Social Science Research*, *26*(4), 436-455.

Guatri L. (1984) La valutazione delle aziende – Giuffrè Editore

Haas, P., Blohm, I., &Leimeister, J. M. (2014). An empirical taxonomy of crowdfunding intermediaries.

Hornuf, L., & Schmitt, M. (2016). Success and failure in equity crowdfunding. *CESifo DICE Report*, *14*(2), 16-22.

Kim K., Viswanathan S., The experts in the crowd: the role of reputable investors in a crowdfunding market, Presented at TPRC 41: The 41st Research Conference on Communication, Information and Internet Policy, George Mason University School
Lambert P. &Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of business venturing*, *29*(5), 585-609.

Lawton, K., &Marom, D. (2010). *The crowdfunding revolution: Social networking meets venture financing*. Thecrowdfundingrevolution. com.;

Lawton, K., Marom, D., &Marom, D. (2013). *The crowdfunding revolution: How to raise venture capital using social media*. New York, NY: McGraw-Hill.

Leone A., Crowdfunding. 2014, La rivoluzione del web per creareericchezza, BitBiblos, Bologna

Leone M.I., Belingheri P. (2017) The relevance of Innovation for Ethics, Responsibility and Sustainability, Industry and Innovation, 24:5, 437-445, DOI: 10.1080/13662716.2017.1310036

Lehner, O. M. (2013). Crowdfunding social ventures: a model and research agenda. *Venture Capital*, *15*(4), 289-311.

Lukkarinen, A., Teich, J. E., Wallenius, H., &Wallenius, J. (2016). Success drivers of online equity crowdfunding campaigns. *Decision Support Systems*, *87*, 26-38.
MA, 2013.

Manzi V., 2013, "Il fenomeno del *crowdfunding* e del social lending: caratteristiche operative e profili contrattuali", in AA.VV., *I contratti dei risparmiatori*, a cura di F. Capriglione, Giuffrè, Milano.

Miles C. Raimond (1994) Guida alle Valutazioni delle imprese – pag. 12 – Franco Angeli - Milano

Mitra, D. (2012). The role of crowdfunding in entrepreneurial finance. *Delhi Business Review*, *13*(2), 67.

Mollick E., (2010), The dynamics of crowdfunding: An exploratory study - The Wharton School of the University of Pennsylvania, United States

Mollick, E., (2014). After the campaign: outcomes of crowdfunding. SSRN Working Papers.

Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of business venturing*, *29*(1), 1-16.

Mulgan, G. (2013). *Social innovation*. EGEA
NBER Working Paper No. 19133, National Bureau of Economic Research, Cambridge,
of Law, Arlington, VA, 2014 (available at http://ssrn.com/abstract= 2258243)

Pais I., Peretti P., Spinelli C., (2014) Crowdfunding La via collaborativa all'imprenditorialità. Egea Editore

Parhankangas A., Renko M., (2017), Journal of Business Venturing, 32, 215-236.

Parhankangas A., RenkoM. (2017) Linguistic style and crowdfunding success among social and. Elsevier - Journal of Business Venturing 32

Piattelli U. (2013), *Il crowdfunding in Italia*, Giappichelli, Torino.

Schiller R, 2012, Finanza e società giusta, Il Mulino.

Schwienbacher, A., &Larralde, B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures.

Song C. Luo J., Holtta-Otto K., Seering W, "Risk and Innovation Balance in Crowdfunding New Products," in International Conference on Engineering Design (ICED), 2015;

Politecnico di Milano, (2018) 3° Report Italiano sul Crowdfunding

Politecnico Milano, (2018) Report sulla Finanza Alternativa in Italia
Premal Shah Honored as Crowdfunding "Champion of Change" (Indiawest - www.indiawest.com/news/11548-premal-shah-honored-as-crowdfunding-champion-**of-**change.html- June 2013)

Stanko M. A., HenardD.H. (2017) Toward a better understanding of crowdfunding. Opennesand the consequences for innovation Elsevier - Journal of Researc Policy 46

Siccardi A., Vitali V. (2014) Crowdfunding e Personal Fundaising E.P.C. editore

Udell, G. F. (2015). Issues in SME access to finance. *European Economy*, (2), 61.

Wilson, K., &Testoni, M. (2014). Improving the role of equity crowdfunding in Europe's capital markets, srrn.; Belleflamme, P., Omrani, N., &Peitz, M. (2015). The economics of crowdfunding platforms. *Information Economics and Policy*, *33*, 11-28.

Wardrop R., Zhang B., Rau R., Gray M., Moving mainstream. The European alternative finance benchmarking report, 2015, available online: https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance

Sitografia

www.crowdfundme.it/websim/crowdfundme-intervista-allad-baldissera-siamo-il-primo-portale-di-equity-crowdfunding-che-arriva-in-borsa-2/

www.crwdfundme

www.consob.it/web/area-pubblica/equity-crowdfunding-normativa-nazionale-secondaria

www.consob.it/web/area-pubblica/equity-crowdfunding-gestori

www.fiscoetasse.com/blog/i-requisiti-per-la-gestione-dei-portali-di-equity-crowdfunding/

www.equitycrowdfundingitalia.org/

www.crowdsourging.org

www.crowdfundingreport.it

www.ilsole24ore.com

www.knos.itunionenazionalegiovanidottoricommercialisti

www.cndcec.it

www.fondazionenazionalecommercialisti.it

www.elsevier.com

www.crowd-funding.clowd

www.tandfonline.com

www.mamacrowd.com

www.oliofresco.it

www.springer.com

www.winelivwry.it

www.glasstopower.it

www.cleanbnb.net

www.mycookingbox.it

Appendice 1

Intervista al CEO e Cofounder di RevOILution

Come è nata l'idea RevOILution?

L'idea è nata perché ho un nonno olivicoltore e un papà della mia compagna produttore di frantoi. Un giorno leggo un articolo, mentre lavoravo in finanza, sul New York Times "*The Extra Virgin Suicide*" dove scrivevano che l'olio italiano nel 70% era adulterato e allora ho pensato che dovevo trovare un modo per risolvere il problema. Mi sono venute in mente le parole di mio nonno che diceva "se vuoi fare l'olio buono lo devi fare con le tue mani". Ho pensato perciò di costruire una macchina per far fare l'olio alle persone. Così è nata l'idea RevOILution che poi si è evoluta da una prima fase concettuale, in cui la macchina utilizzava le olive fresche con l'idea di portare l'esperienza del frantoio in tutti i posti del mondo, ad una seconda fase per produrre un consumabile che permettesse di fare olio migliore in qualsiasi momento.

Quale è la mission della Sua Azienda?

La missione dell'azienda è rendere il mondo più gustoso, più sorridente attraverso il cibo. Mangiare bene utilizzando le nuove tecnologie.

Quale è il business model di RevOILution?

Il business model è il focus sulla ristorazione. Quindi è un business *subscription*, tecnicamente definito *Mass Machinery Service*. La macchina è in comodato d'uso e il cliente acquista il consumabile cioè le polpe d'oliva con dei programmi mensili in funzione del consumo.

Quale è il mercato di revOILution?

Attualmente il nostro mercato è rappresentato dagli esercizi commerciali del settore *Horeca* (*Hotellerie-Restaurant-Café*) dove siamo presenti con macchine che consentono di creare il

giusto condimento per esaltare il gusto dei piatti e far conoscere ai consumatori finali quello che si produce all'interno dei ristoranti con il nostro prodotto.
Partiremo dalle grandi città italiane, nei ristoranti e nelle pizzerie, dove ci faremo conoscere organizzando dei piccoli show per fare una dimostrazione del funzionamento della nostra macchina.

Quale è la situazione attuale?

Finita la fase prototipale stiamo entrando sul mercato. Per questo ci siamo affacciati agli strumenti finanziari come l'*equity crowdfunding*. L'idea è quella di entrare nel mondo della ristorazione diventando punto di riferimento nel mondo del condimento della ristorazione *premium* per *fast casual* ed entrare successivamente nel mondo *consumer*.

Quale è la sostenibilità ambientale dell'azienda?

Per noi è molto importante essere un'azienda di impatto. Generare un impatto positivo. Il concetto dietro revOILution, cioè il modello, permette di ottenere diversi vantaggi dal punto di vista ambientale e sociale:

- difesa biodiversità; in Italia esistono più di 500 varietà di olive ma poche di esse vengono utilizzate per fare olio che oggi è una "*commodity*" ovvero un prodotto indifferenziato. Grazie alla nostra tecnologia è possibile creare un prodotto diverso e cioè il condimento giusto per ogni piatto mescolando varietà diverse. Per questo è importante che l'agricoltore investa nella difesa della biodiversità.
- azzeramento degli scarti: il nocciolo viene recuperato all'origine diventando biomassa; la polpa del processo di estrazione diventa *patè* di olive che può essere rilavorato per diventare hamburger vegetariano, pasta, pizza, quindi, diventa essa stessa una materia prima;
- tutela persone che lavorano nel settore: negli ultimi hanno abbiamo perso circa il 30% di olivicoltori perché i margini sono strutturalmente negativi e questo ha spinto alle frodi nel settore. L'idea è quella di lasciare più margine alla prima parte della filiera.

La sua idea valorizza il nostro territorio?

L'idea RevOILution è un progetto che sintetizza l'eccellenza italiana e valorizza il territorio perché impiega olive provenienti dal territorio e, infatti, abbiamo fatto una convenzione con un'associazione di oltre 6.000 olivicoltori, per portare sulle tavole italiane e di tutto il mondo, un olio adatto ad ogni piatto.

Il progetto si inserisce proprio in uno scenario che è quello della valorizzazione del territorio creando il condimento giusto per ogni piatto e il conseguente sviluppo del territorio che produce le olive utilizzate per la polpa.

Quali progetti per il futuro?

Siamo partiti dall'Italia e dal settore Horeca con l'obiettivo di arrivare sul mercato internazionale, in particolare quello Americano e sui clienti privati. Mi sono trasferito a Berlino perché vogliamo conquistare i mercati del Nord Europa.

Il sistema RevOILution è stato ideato prevalentemente per il mercato americano, del Nord Europa e dell'Asia. Il mercato americano importa circa 300 mila tonnellate di olio all'anno e questo ci consentirà di portare in America la storia delle nostre tradizioni così da far vivere un'esperienza di consumo emozionale.

Come valuta l'esperienza dell'equity crowdfunding?

Il *crowdfunding* in Italia non è come lo immaginiamo. La raccolta che riesci a fare perché sottostante c'è tanto lavoro *off-line*. Molti investitori che investono nella piattaforma arrivano da un lavoro di "sottobosco" che fai. Certamente ti aiuta perché è uno strumento che ti dà la possibilità di gestire un aumento di capitale con decine di investitori che difficilmente da solo riusciresti a fare. Una buona parte della raccolta riesci a farla, nel mio caso forse il 40-50%, effettivamente tramite il *crowdfunding*, per il resto sono persone che si muovono. Ad oggi, per quanto mi riguarda, il *crowdfunding* non è ancora maturo abbastanza e soprattutto c'è una stortura di mercato. Alle piattaforme dell'*equity crowdfunding* non accedono *startup* molto embrionali, che hanno poco più di un'idea e avrebbero bisogno di 40-50 mila euro per testare se effettivamente il mercato esiste e farsi conoscere, ma arriva chi ha già raccontato qualcosa perché ha un brevetto, un

mercato e questo è un poco strano perché sei più maturo e dovresti andare su altri strumenti ma mancano i venture capital e allora devi tornare un po' indietro. Se lo vuoi fare devi investire in comunicazione perché una piccola parte di quello che raccogli sai che sarà destinato a remunerare la piattaforma e tutti i servizi necessari per comunicare perché le persone sono molto rapide e se non riesci a comunicare in poco tempo quale è il tuo valore, anche se hai un progetto di qualità, non vieni finanziato. Il crowdfunding è uno strumento che non dà solo la possibilità di raccogliere capitale ma ti fa capire che chi investe su di te, si parla spesso di *smart money* cioè denaro intelligente, ha un interesse maggiore sull'investimento perché lavora nella tua filiera e allora hai la possibilità di trovare *partner* che difficilmente avresti raggiunto e questa è una prova che stai lavorando bene perché su di te investe chi conosce bene il mercato.

Appendice 2

Panoramica sui portali autorizzati

Action Crowd S.r.l. - Viale Abruzzi 66, Milano - Portale actioncrowd

La società, autorizzata a svolgere attraverso la propria piattaforma web attività di crowdfunding, esprime una governance societaria che unisce requisiti di professionalità ed esperienza imprenditoriale in materia di valutazione e di valorizzazione dell'innovazione con specifico riferimento anche agli aspetti organizzativi e finanziari. Il portale si propone come piattaforma innovativa rivolta ad investitori attenti alle nuove modalità di investimento proposte dai mercati.

BacktoWork24. - Via dell'Annunciata 21, Milano - Portale backtowork24

La società crede fortemente che l'integrazione di servizi online e offline per il fundraising sia la strada giusta non solo per avvicinare sempre più investitori alla tipologia di investimento ma anche per fornire un supporto concreto al tessuto produttivo italiano e all'innovazione. La piattaforma fa parte del sistema BacktoWorks25 che offre soluzioni innovative per favorire l'investimento di risorse finanziarie e competenze professionali da parte di manager e investitori, in piccole imprese e start-up.

Baldi Finance S.p.A. - Via San Damiano 9, Milano – Portale investi-re

La società è un partner per le aziende italiane, specializzato nella fornitura di un'ampia gamma di servizi di consulenza, tra i quali quello di Corporate Finance, per la ricerca di fonti di finanziamento e la realizzazione di operazioni straordinarie e Management Consulting.

Build Around S.r.l. Via Vincenzo Monti 27, Milano – Portale buildaround

Il portale risulta iscritto in data 12 dicembre 2018.

Clubdeal S.r.l.-Via Vittor Pisani 19, Milano – Portale clubdealonline

La piattaforma offre agli investitori e alle PMI la garanzia di operare con un partner esclusivo, vigilato e sicuro.

Cofyp S.r.l.- Via Ghino Valenti 51, Macerata – Portale cofyp

La piattaforma propone "presentaci il tuo progetto, ti aiutiamo a trasformare le tue idee in impresa e se la tua idea è valida troviamo i capitali per realizzarla".

Concrete S.r.l.. - Via Tortona 37, 20144 Milano -Portale concreteinvesting

Il portale si propone come piattaforma professionale in cui gli utenti possono visionare, valutare ed investire in selezionate operazioni immobiliari in modo rapido e trasparente.

Crowdfundme Spa. - Via Legnano 28, Milano - Portale crowdfundme

La piattaforma si propone come il canale ideale in cui gli investitori e gli imprenditori si incontrano per la riuscita del loro comune intento: far fruttare un'idea vincente, traducendola in realtà.

Crowdinvest Srl. - Via Alberto Casella 40, Prato - Portale crowdinvestitalia

La vision del crowdfunding della piattaforma è: marketing, razionalità + emozione, economia reale. Il portale si rivolge alle start-up, alle imprese innovative e alle PMI che operano nei settori tipici dell'imprenditoria italiana, come il turismo, il food, la moda e il design, per affiancarle nello sviluppo del proprio business anche a livello internazionale.

Doorway Srl. - Via Guerrazzi 1, Bologna - Portale doorwayplatform

La piattaforma ha come mission quella di portare online il processo di investimento in start-up e PMI ad alta scalabilità e di creare inoltre un private market offline di investimenti già nel portafoglio dell'investitore.

Ecomill Srl. - Via Stradivari 3, Milano -Portale ecomill

I valori da promuovere secondo la piattaforma sono sostenibilità, innovazione e aggregazione sociale ed è dedicata a progetti ad alto valore innovativo nel settore energetico e ambientale.

Europa HD Srl - Vicolo di Prima Porta 1, Roma - Portale europacrowd

La piattaforma è stata finanziata dalla Regione Lazio con il bando “Innovazione Sostantivo Femminile” promosso da BIC Lazio. L’ambizione del portale è di diventare crocevia di incontro di tutte le figure che concorrono alla realizzazione di un progetto imprenditoriale.

Extrafin Srl. - Via Stiria, 45 – Centro Partigross, Udine – Portale extrafunding

La piattaforma risulta iscritta dal 5 luglio 2018.

Fundera Srl. - Via Ugo Bassi 7, Milano – Portale fundera

La piattaforma è dedicata esclusivamente al settore cleantech, con l’obiettivo di aiutare e finanziare start-up, progetti e iniziative che promuovono tecnologie a basso impatto ambientale.

Gamga Srl. - Via Bianca Maria 3, Milano – Portale thebestequity

La piattaforma crede nell’equity crowdfunding come strumento di meritocrazia: le idee valide prendono il volo e diventano realtà.

Idea Crowdfunding Srl. - Via Federico Cesi 21, Roma – Portale ideacrowdfunding

La piattaforma si definisce il punto di incontro perfetto tra imprenditori innovativi e investitori lungimiranti.

Italfunding Srl. - Via Bruno Buozzi, 56/B, Fabriano (Ancona).– Portaleitalfunding

Lifeseder Spa.- Via di Castel Romano 100, Roma – Portale lifeseeder

Il portale si propone per progetti di Life Science con l’obiettivo di aiutare le imprese del Life Science, con progetti altamente innovativi, ad incontrare investitori, grandi corporate e realtà istituzionali interessate a far crescere i progetti.

Management Capital Partner Srl. - Via Garibaldi 15, Firenze - Portale leonardoequity

L’obiettivo del portale è quello di innescare e supportare la crescita di Start-up e PMI italiane perché una buona idea è fondamentale ma spesso non basta.

Muum Lab Srl. - Via De Mura 40 Lecce -Portale muumlab

La piattaforma rappresenta il primo portale di equity crowdfunding del Sud, dedicato a progetti relativi a energia, agroindustria, Ict, real estate.

Next Equity Crowdfunding Marche Srl. - Via Silvio Pellico 8, Civitanova Marche (Macerata) - Portale nextequity

La piattaforma marchigiana opera in collaborazione con Università ed Enti di Ricerca per trovare, perfezionare e selezionare progetti imprenditoriali innovativi con un buon potenziale di sviluppo.

Opstart Srl. - Via Alessandro Manzoni 31, Medolago (Bergamo) – Portale opstart

Il portale si presenta con il motto "La fortuna è il momento in cui il Talento incontra l'Opportunità"

Roma Venture Consulting Srl. - Via Col Di Lana 28, Roma - Portale crowd4capital

Siamo Soci Srl. - Via Timavo 34, Milano – Portale mamacrowd

Il portale è la principale piattaforma di equity crowdfunding per capitale raccolto ed è stata ideata e gestita da SaimoSoci, leader italiano nel matching tra investitori e start-up. SiamoSoci è stata fondata da professionisti del mondo dell'imprenditoria, dell'innovazione e degli investimenti; è partecipata da Azimut Holding, principale gruppo indipendente italiano nel settore del risparmio gestito.

Stars Up Srl. - Via Giovanni Marradi 14, Livorno – Portale starsup

Il portale è stato il primo autorizzato dalla Consob per la raccolta online di capitale di rischio da parte di start-up innovative. La piattaforma si propone di far incontrare idee interessanti e persone disposte a sostenerle finanziariamente.

The Ing Project - Borgo Pietro Wuhrer 123, Brescia – Portale 200crowd

La piattaforma si definisce il punto di incontro tra investitori e aziende private innovative

Walliance Srl. - Viale Della Costituzione 16, Trento – Portale walliance

La piattaforma si propone per il mercato immobiliare come portale di real estate equity crowdfunding.

Wearestarting Srl. - Via Guido Paglia 21B, Bergamo - Portale wearestrating

Il portale si propone per dare visibilità a imprenditori con idee brillanti, consentendo alle loro start-up di crescere e svilupparsi, grazie a piccoli investimenti alla portata di tutti.

1001PactItaly Srl. - Via Andrea Doria 15. Torino– Portale it.lita.co

La piattaforma è iscritta dal 31 maggio 2018.

4Crowd S.p.A. -Via Giuseppe Mengoni 4, Milano - Portale house4crowd

La piattaforma è dedicata al crowdfunding immobiliare

Sezione speciale
Tifosy Limited – Portale tifosy
Unicasim Società di Intermediazione Mobiliare SpA – Portale unicaseed