
RELATORE

CANDIDATO

INDICE

ABSTRACT	3
CAPITOLO 1: IL CROWDFUNDING.....	5
1.1 DEFINIZIONE	5
1.2 STORIA ED EVOLUZIONE DEL CROWDFUNDING.....	6
1.2.1 <i>Is Crowdfunding new?</i>	6
1.2.2 <i>I fattori determinanti del boom-economico</i>	8
1.3 LE CARATTERISTICHE DEL CROWDFUNDING	9
1.4 IL CROWDFUNDING IN ITALIA	13
CAPITOLO 2: LE TIPOLOGIE DI CROWDFUNDING	17
2.1 IL CROWDFUNDING NON FINANZIARIO	17
2.1.1 <i>Donation based Crowdfunding</i>	17
2.1.2 <i>Reward based Crowdfunding</i>	18
2.2 IL CROWDINVESTING.....	19
2.2.1 <i>Lending Based Crowdfunding, “Disruptive Threat or a sustaining innovation?”</i>	20
2.2.2 <i>Equity Crowdfunding, Venture capital e Business Angels: un trionfo vincente per le imprese</i>	27
CAPITOLO 3: PERCHÈ IL CROWDFUNDING PUÒ ESSERE UTILE IN UN MOMENTO DI CRISI	37
3.1 SITUAZIONE MACROECONOMICA ATTUALE.....	37
3.2 IMPORTANZA DELLE PMI NEL TESSUTO ITALIANO E LA DIFFICOLTÀ DI ACCEDERE AL CREDITO BANCARIO	39
3.3 ESIGENZA DEI RISPARMIATORI DI INVESTIRE PER ALLEVIARE GLI EFFETTI DELL’INFLAZIONE	43
3.4 INVESTIMENTI E DIVERSIFICAZIONE, IL CROWDFUNDING COME OCCASIONE NEL CONTESTO ATTUALE.....	46
3.4.1 <i>Matching tra domanda e offerta</i>	46
3.4.2 <i>Lotta all’erosione del potere d’acquisto</i>	46
3.4.3 <i>Lotta all’aumento dei tassi di interesse sui prestiti bancari</i>	49
CONCLUSIONE	52
BIBLIOGRAFIA.....	57

Abstract

Dopo la diffusione della pandemia e lo scoppio della guerra russo-ucraina, il tessuto economico italiano è in grande difficoltà. L'inflazione è ai massimi storici, le famiglie e le imprese sono colpite da grande incertezza ed inoltre, le previsioni macroeconomiche di breve periodo sono negative a causa del rincaro dei prezzi sui beni energetici.

Ad essere maggiormente colpiti dall'andamento negativo dell'economia sono le piccole realtà. Per le microimprese e PMI è molto complicato ottenere finanziamenti, a titolo di capitale di rischio o di debito. Gli investitori scarseggiano e le banche concedono prestiti solamente a chi ha solide garanzie e capacità di rimborso.

Per contrastare l'erosione del potere di acquisto è fondamentale investire e diversificare le proprie entrate. Il Crowdfunding è un canale di finanziamento adottabile da: famiglie, imprese, banche ed altri investitori professionali per trovare progetti di investimento alternativi.

Il Crowdfunding è una fonte di finanziamento che digitalizza l'intero processo e rende gli investimenti più semplici e rapidi con uno sguardo al futuro. L'innovazione è necessaria per crescere ed il Crowdfunding dispone delle caratteristiche essenziali per farlo.

L'obiettivo dell'elaborato è quello di presentare il Crowdfunding e le annesse tipologie come un possibile mezzo per contrastare la crisi economica attuale.

Nel primo capitolo viene descritta l'origine e la storia del Crowdfunding. Il fenomeno non è nuovo poiché le prime raccolte fondi seppur a scopo solidale risalgono al 1800, ma ad essere innovativa è la digitalizzazione dell'intero processo.

Vengono presentate le caratteristiche principali del Crowdfunding che ne hanno causato la grande diffusione, come nuovo strumento presenta numerosi vantaggi ma anche svantaggi che devono essere ridotti per renderlo più efficiente ed accessibile.

Nel secondo capitolo, vengono analizzate singolarmente le quattro tipologie di Crowdfunding (CF): il Donation based Crowdfunding, il Reward based Crowdfunding, il Lending based Crowdfunding (LBC) ed infine l'Equity based Crowdfunding (ECF).

Le due tipologie su cui si dilunga maggiormente l'elaborato sono l'LBC e l'ECF, la possibilità di ottenere/concedere prestiti e l'occasione di essere finanziati/investire in equity sono i grandi punti di forza del Crowdfunding.

Nel terzo ed ultimo capitolo, viene esposta la tesi dell'elaborato a seguito di una descrizione macroeconomica del contesto economico attuale.

Il ruolo delle PMI nel tessuto imprenditoriale italiano e la loro difficoltà di accedere a finanziamenti sono temi centrali per la ripresa economica, il Crowdfunding è un canale creato appositamente per le imprese di piccola e media dimensione

Gli investimenti e la diversificazione sono la strada per contrastare l'inflazione e l'erosione del potere di acquisto, i risparmiatori devono evitare di impoverirsi trovando nuove occasioni per impiegare il proprio capitale.

Il Crowdfunding è una utilissima piattaforma di matching tra domanda ed offerta che riesce a sopperire alla difficoltà di ricerca di controparti, pubblicare il proprio progetto sul portale e trovare occasioni di investimento è molto semplice grazie al grande numero di promoters e finanziatori

Nella conclusione trovano spazio le considerazioni finali con uno specifico riferimento alle opportunità di sviluppo del Crowdfunding. Per essere diffusi tali portali devono garantire sicurezza ed efficienza, è perciò opportuno che grandi investitori come banche, Business Angels e Venture Capitalists apportino nuovo capitale attraverso collaborazioni e partnership.

Capitolo 1: Il Crowdfunding

1.1 Definizione

Data la continua evoluzione e complessità del fenomeno, ancora non è stata formulata una definizione univoca di Crowdfunding. Numerosi studiosi ed istituzioni del settore hanno provato a delineare le caratteristiche principali dandone una definizione.

Tra le definizioni principali troviamo:

“Crowdfunding can be defined as a collective effort of many individuals who network and pool their resources to support efforts initiated by other people or organizations. This is usually done via or with the help of the Internet. Individual projects and businesses are financed with small contributions from a large number of individuals, allowing innovators, entrepreneurs and business owners to utilise their social networks to raise capital.”

(European Crowdfunding Network 2012)

“Il termine crowdfunding indica il processo con cui più persone ("folla" o crowd) conferiscono somme di denaro (funding), anche di modesta entità, per finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere utilizzando siti internet ("piattaforme" o "portali") e ricevendo talvolta in cambio una ricompensa”. (CONSOB)

Il Crowdfunding rappresenta una forma di finanziamento piuttosto recente, che sta vivendo un momento di forte sviluppo grazie alla diffusione di internet. Permette di fornire servizi finanziari tramite l'applicazione di nuove tecnologie, che rientrano nel più ampio fenomeno delle Fintech.

Il finanziamento può riguardare progetti e fenomeni molto diversi tra loro, sia riguardo l'ambito di competenza che l'ammontare totale: da una raccolta fondi per beneficenza ad un finanziamento per una start up nella fase “Seed”, da un progetto di un singolo cittadino ad una campagna di aziende già affermate. Le prime forme di raccolta fondi venivano sviluppate soprattutto in ambiti letterari, teatrali e musicali in cui vigeva una sistema reward-based, per il

quale, in cambio del finanziamento, i promotori offrivano una ricompensa non finanziaria che spesso consisteva in un ringraziamento nelle pagine di coda delle opere degli artisti.

La parola Crowdfunding, di origine anglosassone, deriva da due termini: Crowd (folla) e Funding (finanziamento) ed è perciò tradotta letteralmente in “Finanziamento dalla folla” o “finanziamento dal basso”. Tale fenomeno è anche definibile come l’apporto di modeste quantità di denaro da un numero elevato di soggetti, che possono essere persone fisiche o imprese, al finanziamento di un progetto via internet.

Il crowdfunding rende l’accesso al finanziamento più democratico poiché consente di raggiungere un numero di investitori elevatissimo indipendentemente dai requisiti, dalla posizione e dalla notorietà del promotore del progetto. Tramite le piattaforme di Crowdfunding i progetti possono essere potenzialmente visionati e valutati sia da semplici investitori privati che da investitori professionali quali Venture Capitalists e Business Angels.

1.2 Storia ed evoluzione del Crowdfunding

1.2.1 Is Crowdfunding new?

Il Crowdfunding può essere considerato “a new way to do something old”, perché le nuove piattaforme tecnologiche consentono ai promotori di raccogliere fondi con molta più facilità e rapidità rispetto al passato. I finanziamenti e le raccolte fondi sono fenomeni tutt’altro che innovativi, fin dal 3000 a.C. e da prima dell’approdo delle banche, le famiglie più ricche ed i governanti prestavano denaro a cittadini privati o ad organizzazioni più complesse¹.

Grazie agli enormi progressi della tecnologia, le nuove piattaforme finanziarie rendono sempre meno necessario l’intervento di un intermediario, permettendo ai soggetti in surplus di entrare direttamente in contatto con i soggetti in deficit; viene così meno uno dei ruoli fondamentali delle banche e degli intermediari. Il processo di disintermediazione della finanza sta causando il ritorno delle modalità di effettuare transazioni economiche alle “origini”. La prima forma di scambio è stata il baratto, che prevedeva lo scambio di beni tra due controparti che trattavano direttamente e di persona senza intermediazione. Il successivo approdo della moneta, delle banche e delle prime istituzioni finanziarie ha abbattuto i problemi connessi alle asimmetrie informative e ai costi di transizione, consentendo un più facile accesso al capitale da parte di persone fisiche. Il fenomeno di internet consente l’accesso al capitale e l’incontro tra prenditori

¹ S.Dresner, *Crowdfunding, a guide to raising capital on the internet*, Wiley, 2014

e prestatori di capitale come avveniva nel baratto: due soggetti con necessità idonee allo scambio entrano direttamente in contatto e possono dare vita alla transazione senza nessun ausilio.

Le nuove forme di scambio all'interno delle piattaforme di Lending-Crowdfunding, che verranno analizzate più nello specifico nelle prossime pagine, possono essere definite come forme di baratto su grande scala, poiché le piattaforme riescono ad incrociare virtualmente le differenti necessità di soggetti provenienti da ogni parte del mondo, aumentando esponenzialmente le possibilità di scambio. Mentre all'epoca del baratto era necessario incontrarsi di persona e sorgevano problemi asimmetria informativa, la società dematerializzata di oggi favorisce i contatti e la circolazione delle conoscenze.

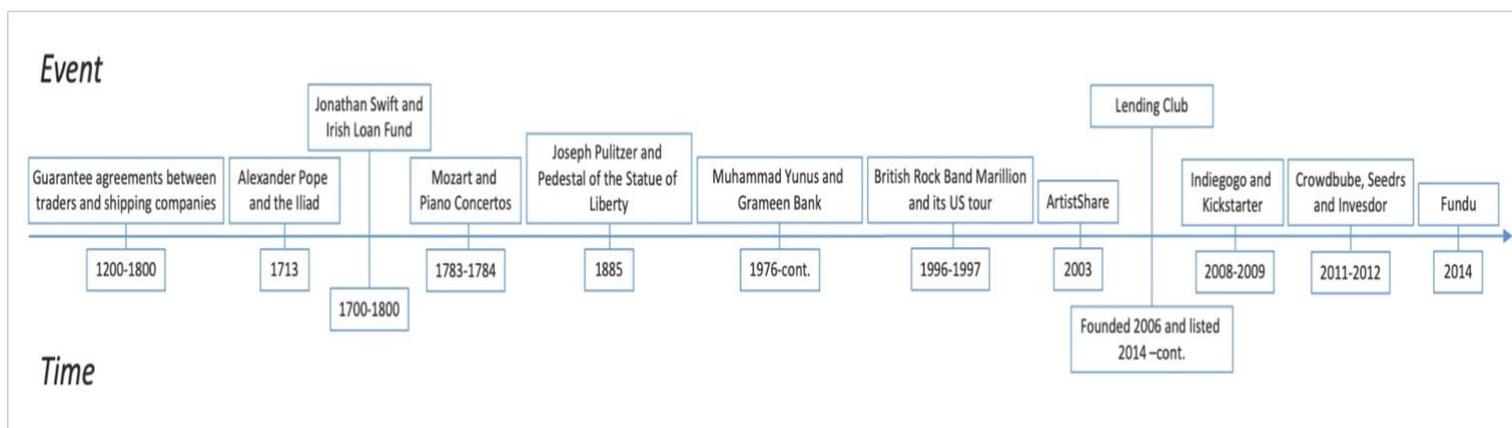


Fig.1: Brief history of Crowdfunding²

Le prime forme di microcredito risalgono agli inizi del diciottesimo secolo in Irlanda, dove Jonathan Swift, considerato “the father of microcredits”, fondò “The Irish Loan Fund” che si occupava di erogare piccoli prestiti a famiglie meno abbienti, richiedendo garanzie inferiori rispetto ai grandi istituti di credito. Il fondo è stato protagonista di numerosi prestiti nel corso dei secoli successivi ed ha consentito l’accesso al finanziamento a privati che non erano in possesso dei requisiti richiesti dalle banche.

Il progetto più famoso citato tra i primi eventi relativi al fenomeno che ad oggi chiamiamo Crowdfunding è stato pianificato da Joseph Pulitzer nel 1885 a New York per finanziare la costruzione del piedistallo della celebre Statua della Libertà. Per ottenere i fondi Pulitzer, allora proprietario del giornale “The World”, promise la pubblicazione sul proprio giornale del nome di tutti coloro che avessero contribuito con una donazione. Il progetto ebbe un enorme successo

² Figura 1 presa da: A. Kallio-L. Vuola, *History of Crowdfunding in the Context of Ever-Changing Modern Financial Markets*, in *Advances in Crowdfunding*, a cura di R. Shneor -L. Zhao - B.Tore Flåten - Palgrave Macmillan, 2020, p.224.

e raggiunse la cifra obiettivo di 100 mila dollari, donarono più di 120 mila persone con un finanziamento medio inferiore al dollaro. Oltre a costituire una delle prime forme di “finanziamento della folla” la campagna di Pulitzer rappresentò uno dei primi casi di raccolta fondi per il finanziamento di un bene pubblico.

Nonostante il progetto per finanziare la Statua della Libertà sia spesso citato come la prima campagna di Crowdfunding della storia, progetti simili vennero sviluppati precedentemente in ambito artistico.

Mozart organizzò una raccolta fondi nel 1793 per finanziare tre concerti di pianoforte e per incoraggiare il pubblico promise la consegna di propri manoscritti su cui furono inoltre menzionati i nomi di tutti i finanziatori. La raccolta ebbe esito positivo e coinvolse 176 donatori. Nel corso del 900' furono numerose le raccolte fondi dalla massa in ambito artistico, letterale e musicale, vari artisti utilizzavano le donazioni per finanziare i propri progetti come album e tour.

La coniazione del termine Crowdfunding risale al 2006 ed è attribuita a Michael Sullivan che in quell'anno lanciò Fundavlog, un tentativo fallito di fondare un incubatore di progetti correlati al videoblog, basato su una piattaforma e ispirato ai principi di reciprocità e trasparenza. Tuttavia, il fenomeno del Crowdfunding ed il relativo uso del termine risalgono al 2009 con l'avvento nel mercato della piattaforma Kickstarter.

1.2.2 I fattori determinanti del boom-economico

Uno dei fattori propulsivi della diffusione delle piattaforme di Crowdfunding fu la nota crisi dei mutui subprime del 2008. La crisi provocò come diretta conseguenza il noto “Credit Crunch”³, ovvero una forte stretta sui finanziamenti erogabili dalle banche e dagli intermediari creditizi a favore delle imprese, che colpì principalmente le piccole attività prive di sufficienti garanzie per accedere ai finanziamenti.

“Le banche concedevano finanziamenti solamente a chi non ne aveva realmente il bisogno” è la frase più volte ripetuta dagli economisti del tempo.

Nel periodo successivo alla crisi, le banche aumentarono notevolmente la selettività dei criteri e dei requisiti per accedere al finanziamento. La stretta, oltre a riguardare i requisiti della controparte, colpì anche gli importi erogabili dagli intermediari creditizi, che non potevano più garantire le stesse cifre del passato.

³ G.Quaranta, *Crowdfunding. Il finanziamento della folla, o dei 'folli'?*, in *Diritto ed Economia dell'Impresa*, Fascicoli n.5, Giappichelli editore, 2016

La crisi provocò anche un forte sentimento di sfiducia verso i modelli tradizionali che si erano rivelati fallimentari, dando impulso alla diffusione della c.d. finanza alternativa. Risale al 2008 anche il celebre “White Paper”⁴ di Satoshi Nakamoto sulla moneta elettronica Bitcoin.

Il fenomeno del “Credit Crunch” e la forte sfiducia negli istituti finanziari tradizionali spinsero soprattutto le PMI e le start up a cercare finanziamenti altrove attraverso canali alternativi.

Con queste basi si svilupparono le prime piattaforme online di Crowdfunding soprattutto nell’ambito Lending e per la raccolta di equity necessaria alle imprese per crescere. La forte richiesta di prestiti e di nuove sottoscrizioni di capitale da parte di PMI e start up portò all’elaborazione di piattaforme di Crowdfunding specializzate: Il Lending-based Crowdfunding e l’Equity-based Crowdfunding, le due tipologie di Crowdfunding più diffuse anche nell’attuale panorama mondiale (le due tipologie verranno poi riprese nei paragrafi successivi).

Il terzo elemento fondamentale per la crescita del Crowdfunding è la nascita del Web 2.0, con la creazione dei social media e di altre piattaforme di comunicazione interconnesse, che favoriscono la conoscenza di nuove persone e la condivisione di interessi comuni. Per investitori e fundraiser l’incrocio tra domanda e offerta sul mercato si produce in tempi molto più brevi, poiché la possibilità di incontrare una controparte è direttamente proporzionale al numero di investitori potenziali. La crescita di internet ha consentito di diffondere sempre di più il fenomeno, che non si limita alle semplici donazioni, espandendosi a vere e proprie comunità online che condividono interessi. L’evoluzione del Web 2.0 ha amplificato esponenzialmente il potere delle donazioni, allargando la platea di potenziali investitori e trasformando il Crowdfunding in un fenomeno “sociale” che supera il concetto di mero finanziamento.

Dal periodo post-crisi del 2008 nasce definitivamente il fenomeno del Crowdfunding con la creazione della piattaforma Kickstarter, fondata da Perry Chen per finanziare musicisti con particolari progetti ed obiettivi da raggiungere.

1.3 Le caratteristiche del Crowdfunding

Il Crowdfunding è una forma di finanziamento alternativa che consente al fundraiser di ottenere denaro da un alto numero di soggetti attraverso l’uso di piattaforme online.

⁴ D.Pistola, *Crisi e finanza alternativa: prospettive regolatorie del lending-based crowdfunding*, Treccani, 2020

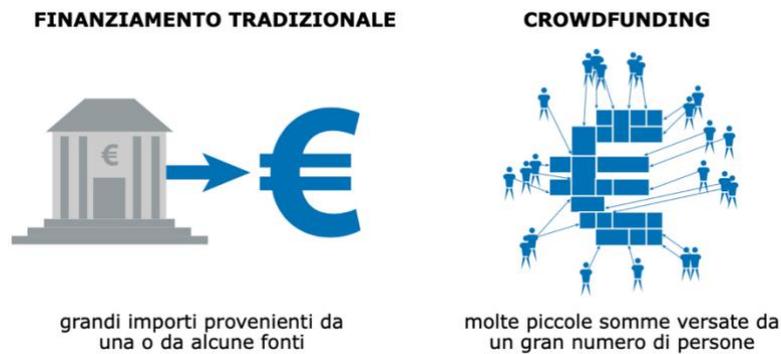


Fig.2: Crowdfunding process⁵

Alla base del Crowdfunding risiedono delle aspettative di tipo “win-win”, in cui tutti i partecipanti traggono benefici dallo svolgimento dell’operazione. Nei progetti di Crowdfunding non ci sono vincitori e vinti, ma tutti i partecipanti derivano dei vantaggi dal coinvolgimento. Il Crowdfunding viene definito come una forma di “democratizzazione della finanza”⁶ poiché concede, oltre allo strumento finanziario, pari opportunità di espressione. I singoli cittadini da casa o i grandi investitori hanno l’opportunità di scegliere il progetto per loro più convincente e meritevole. Per i cittadini e le piccole imprese ad oggi è alquanto complesso accedere a finanziamenti da parte delle banche a causa di numerose barriere all’entrata. Il Crowdfunding rappresenta un utile ed efficace strumento per finanziare i progetti e sogni dei piccoli investitori esclusi dal sistema finanziario.

Nonostante il Crowdfunding raggruppi progetti e fenomeni di diversa natura e scopo, si possono trovare ed analizzare alcuni aspetti comuni alle varie raccolte fondi.

Una prima serie di caratteristiche comuni riguarda i pilastri del Crowdfunding, ossia gli attori che partecipano al fenomeno:

- Il “Fundraiser”: è il promotore del progetto che organizza la raccolta fondi tramite una “public call”, al fine di finanziare la propria idea con uno scopo specifico. Il promotore può essere sia una persona fisica che giuridica.
- Il “Crowd”: il pubblico è il finanziatore del progetto. A seconda della natura dell’iniziativa e della relativa tipologia di Crowdfunding, i finanziatori possono ricoprire ruoli diversi. Possono ricoprire la veste di socio, creditore, donatore o investitore. Il termine anglosassone che racchiude le varie tipologie di finanziatori è “Backer” ossia l’organizzazione o l’individuo che apporta capitale ad uno specifico

⁵ Figura 2 presa da: Commissione europea, Direzione generale del Mercato interno, dell’industria, dell’imprenditoria e delle PMI, *Il crowdfunding, cosa è: una guida per le piccole e medie imprese*, Ufficio delle pubblicazioni, 2017

⁶ E.Fregonara, *Il crowdfunding: un nuovo strumento di finanziamento per le start up innovative*, Orizzonti del diritto commerciale, 2014

progetto. I “backers” possono essere sia investitori *retail* che investitori professionali come banche, SIM e assicurazioni.

- Il gestore della piattaforma: esso può svolgere diverse funzioni, può fare da semplice intermediario che mette in contatto, attraverso la piattaforma, il promotore e gli interessati al progetto o può altrimenti svolgere un ruolo attivo, gestendo e poi devolvendo le risorse raccolte.

Un secondo gruppo di elementi riguarda quei fattori che determinano la modalità di svolgimento del progetto⁷:

- Apertura: nella quasi totalità dei casi chiunque può fungere da prestatore o datore di fondi.
- modello offerta: le operazioni di Crowdfunding possono seguire due modelli. Il primo, che prende il nome di *All-or-nothing (AON)*, prevede che il compimento della raccolta ed il relativo esito positivo siano subordinati al raggiungimento di una determinata quota *target*; nel caso in cui l’obiettivo non dovesse essere raggiunto i fondi raccolti verrebbero restituiti ai sostenitori del progetto. Il secondo modello è il *Take it all (TIA)*. Esso non implica un predeterminato target di riferimento e, indipendentemente dall’importo ottenuto, prevede che le risorse finanziarie raccolte rimangano al promotore al momento della chiusura della campagna.
- Interconnessione digitale: La capacità di creare una relazione di fiducia e consenso sui social network è un elemento essenziale per una campagna di successo. Una ricerca di E.Mollik su Kickstarter⁸ dimostra la relazione direttamente proporzionale tra il numero di amici su Facebook e la probabilità di raggiungimento dell’obiettivo prefissato per il progetto.
- Finanziamento ai margini del sistema bancario tradizionale. Come mostrato dalla *fig.2*, si tratta di un finanziamento collettivo.
- Nuove forme di ricompensa: il rendimento per i finanziatori può anche essere di natura diversa da quella economica, ad esempio morale.

Una campagna di Crowdfunding non è un progetto di breve durata poiché implica numerose valutazioni e attività in differenti fasi della raccolta fondi. Le fasi di un progetto sono

⁷ G.Quaranta, *Crowdfunding. Il finanziamento della folla, o dei 'folli'?*, in *Diritto ed Economia dell’Impresa*, Fascicoli n.5, Giappichelli editore, 2016

⁸ E.Mollik, *The Dynamics of Crowdfunding: Determinants of Success and Failure*, Working Paper, 2013

principalmente tre: la fase di preparazione (pre-campagna), la fase di lancio (durante la campagna) ed infine la fase post-campagna⁹.

Il momento che precede la raccolta fondi è la fase principale dell'intero progetto e dura mediamente 50 giorni. Il fundraiser deve definire in modo univoco lo scopo finale, scegliere la piattaforma e soprattutto costruirsi una community. In questa fase è importante preparare una strategia di comunicazione efficace, perché il coinvolgimento del pubblico risulta cruciale in ogni campagna di successo ed è spesso nella fase di "preparazione" che il promotore forma la folla che apporterà capitale durante la raccolta dei fondi. Prima del lancio del progetto sulla piattaforma, è necessaria una intensa attività sui social media e di marketing per diffondere l'idea e attrarre il maggior numero possibile di potenziali finanziatori.

Nella fase di esecuzione (90 giorni), avviene la raccolta delle risorse finanziarie tra il pubblico ed il fundraiser si occupa maggiormente di rispondere alle domande della folla. In questa tappa dell'iter è necessario implementare la strategia di comunicazione elaborata e diffonderla per raccogliere i frutti della fase precedente. L'esecuzione termina quando si raggiunge la data di scadenza. L'esito ed i risultati della campagna dipendono dal modello adottato, "*All-or-nothing*" o "*Take it all*".

La fase post-campagna è la meno complessa per il promotore poiché gran parte del lavoro è già stata eseguita. Una volta terminata la campagna, il promotore deve "ricompensare i finanziatori". La ricompensa può essere di diversa natura: restituzione del credito con gli interessi prefissati, informazioni, servizi o prodotti; le ricompense variano a seconda dello scopo e della tipologia di Crowdfunding. L'ultima fase ha una durata che si estende da un minimo 30 ad un massimo 365 giorni ed è solitamente caratterizzata da attività di reporting. La piattaforma ed i promotori si occupano di aggiornare gli investitori sull'impiego dei fondi e sull'evoluzione del progetto.

Come descritto, una campagna di Crowdfunding è un processo lungo ed elaborato che può avere durata pluriennale poiché richiede una dettagliata strategia di planning e successiva esecuzione della stessa.

Essendo un fenomeno accostabile a diverse finalità e con varie strategie di attuazione, il crowdfunding è suddiviso in quattro tipologie principali che verranno descritte con maggior precisione nel corso dell'elaborato.

- **Donation-based Crowdfunding:** modello utile per finanziare progetti artistici, musicali ed altre campagne gestite da organizzazioni no-profit. In questo caso i finanziatori non godono di alcun ritorno economico.

⁹ Scai Comunicazione, *Gestire una campagna di Crowdfunding*, scaicomunicazione.com, 2020

- **Reward-based Crowdfunding:** è prevista una ricompensa di natura non economica per il capitale apportato.
- **Lending-based Crowdfunding:** in tal caso l'investitore concede un prestito al promotore del progetto, tenuto successivamente a restituire il capitale maggiorato degli interessi pattuiti al momento della sottoscrizione.
- **Equity-based Crowdfunding:** gli investitori apportano nuovi finanziamenti a titolo di capitale di rischio, diventando soci o azionisti dell'impresa promotrice del progetto.

1.4 Il Crowdfunding in Italia

L'Italia è stata tra le prime nazioni ad aver assistito alla nascita del Crowdfunding per come lo conosciamo oggi. La prima piattaforma italiana risale al 2005, grazie ad un gruppo di giovani che fondò "Produzioni dal Basso", un portale digitale specializzato nel Donation & Reward Crowdfunding.

La piattaforma italiana anticipò di ben quattro anni la piattaforma di Crowdfunding Kickstarter, considerata la prima grande impresa operante nel settore.

Nonostante una delle prime imprese di "finanziamento della folla" sia nata in Italia, il paese tuttavia non è riuscito a sfruttare i tipici vantaggi del *first mover*¹⁰. Il Crowdfunding in Italia ha incontrato numerosi ostacoli di livello sociale e amministrativo: l'assenza di una "cultura della condivisione", l'alto tasso di analfabetismo digitale, la scarsa diffusione dei sistemi di pagamento online ed infine la lunga filiera burocratica hanno causato un notevole rallentamento dello sviluppo del Crowdfunding. Basti pensare che la seconda piattaforma creata risale al 2010, in sostanziale ritardo rispetto alla *first mover*.

Una prima diffusione delle piattaforme in Italia è avvenuta nel biennio 2010-2011, soprattutto per i modelli Reward e Donation, ma una parziale svolta per lo sviluppo del fenomeno è avvenuta solamente nel 2012, anno in cui è stata introdotta una normativa *ad hoc* per l'Equity Crowdfunding. L'Italia è stato il primo paese ad istituire una disciplina per il fenomeno, grazie al "decreto sviluppo bis", consentendo alle startup innovative e alle PMI la raccolta di fondi attraverso le campagne di Crowdfunding.

¹⁰ A.Cardarelli, *Il Crowdfunding: storia, evoluzione e rapporto con il Web*, createyourcrowd.altervista.org

Dopo una prima descrizione storica dell'evoluzione del fenomeno, è opportuno presentare dei dati attuali (forniti da Starteed), in attesa del nuovo report 2021, sul volume di affari generato dal Crowdfunding in Italia.



Grafico 3: La crescita del Crowdfunding dal 2015 al 2020, fonte Starteed

Il grafico mostra la crescita dell'ammontare totale dei fondi raccolti dalle campagne di Crowdfunding (339.083.437 € fondi raccolti nel 2020).

La crescita, anche in termini di nuovi sostenitori ed investitori, ha trovato il supporto di un più adeguato quadro normativo e di una maggiore professionalizzazione degli addetti ai lavori¹¹.

Il fenomeno del Crowdfunding contempla modelli di diversa natura ed è perciò interessante analizzare l'evoluzione e l'attuale volume delle varie tipologie.

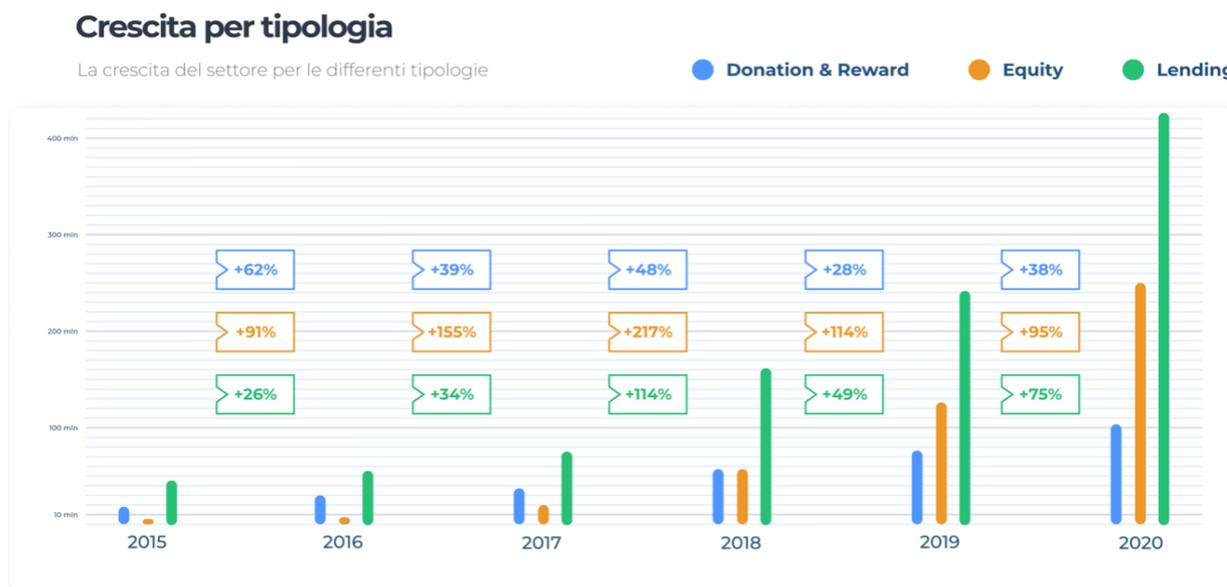


Grafico 4: Crescita per tipologia¹²

¹¹ Starteed, *Il Crowdfunding in Italia: Report 2020, 2020*

¹² Grafico 4 preso da: Starteed, *Il Crowdfunding in Italia: Report 2020, 2020*

Come evidenziato, in figura 4, Il Lending Crowdfunding è la tipologia più diffusa in Italia con oltre 185 milioni raccolti solamente nel 2020, mentre La tipologia Equity-based mostra costantemente il tasso di crescita più alto.

In conclusione, in Italia il fenomeno del Crowdfunding, anche se in ritardo rispetto ad altri paesi, sta finalmente vivendo una fase prolungata di crescita ed è soprattutto destinato a diffondersi ulteriormente nei prossimi anni.

1.5 Opportunità e rischi

I vantaggi essenziali che caratterizzano le campagne di Crowdfunding derivano dalle caratteristiche strutturali del fenomeno: democratizzazione della finanza, varietà delle sue tipologie, flessibilità e coinvolgimento determinante della folla¹³.

Sin dal principio, la Commissione Europea ha trovato nel Crowdfunding l'opportunità di integrare il nuovo fenomeno con le tradizionali fonti di finanziamento, così da raggiungere dei segmenti del mercato "trascurati" dagli intermediari tradizionali.

Ulteriori vantaggi del Crowdfunding sono correlati alla facilitazione dell'accesso ai fondi, poiché i richiedenti non hanno bisogno di una storia creditizia ed inoltre non è necessario rispettare i numerosi requisiti, richiesti dagli istituti di credito, come ricavi generati e tempo di vita dell'azienda¹⁴. Il processo che anticipa l'erogazione del prestito è molto più snello e rapido, non essendo necessari il tradizionale business plan e la complessa due diligence richiesta dalle banche.

Il Crowdfunding fornisce anche una lunga serie di vantaggi non finanziari per le imprese.

Con il lancio di una campagna di Crowdfunding un'impresa può verificare l'appetibilità del progetto tra la comunità, i promotori del progetto hanno la possibilità di testare la validità della propria idea tra la folla, poiché l'affluenza dei sostenitori rappresenta una grande indicazione dell'approvazione del mercato per il progetto.

Inoltre, questa nuova forma di finanziamento costituisce un potente strumento di Marketing digitale, perché permette di testare il mercato per nuovi prodotti, affinare il bene di commercio tramite riscontri "social" ed infine fidelizzare investitori e consumatori¹⁵. Il lancio di raccolte fondi sulle piattaforme digitali diffonde in misura massiccia il progetto rivolgendosi ad un

¹³ Commissione Europea 2014

¹⁴ Kairos, *Come finanziare l'impresa con il Crowdfunding*, 2021

¹⁵ F.Colia, *L'evoluzione del credito dalla finanza innovativa al Crowdfunding*, KPMG, 2017

pubblico enorme e fidelizzando, sin dall'inizio, i soggetti che saranno i futuri investitori/clienti¹⁶.

Infine, la grande opportunità rappresentata dal Crowdfunding risiede nella versatilità del fenomeno, le campagne possono essere intraprese per il perseguimento di differenti scopi e da promotori di diversa natura. Il Crowdfunding è una forma di finanziamento accessibile a tutti.

Se da un lato, il Crowdfunding presenta numerose opportunità e potenziali vantaggi, dall'altro, non sono assenti rischi e limiti.

Le campagne di Crowdfunding non sempre vanno a buon fine ed il fallimento può rappresentare un boomerang in termini di “*brand identity*”, soprattutto in Italia dove la 'cultura' del fallimento è molto diversa dal mondo anglosassone¹⁷. L'esito negativo di una campagna potrebbe comportare incommensurabili danni in termini finanziari e di immagine. La forza e la velocità con cui i social media diffondono informazioni e nuovi progetti può essere un grande pericolo, perché in brevissimo tempo, a causa di una campagna fallimentare, i promotori potrebbero perdere la propria reputazione e *appeal* sul mercato.

Un altro rischio connesso alla capacità di diffusione delle piattaforme digitali è la possibilità che le informazioni divulgate comportino una violazione della proprietà intellettuale dell'idea. I promotori si espongono inevitabilmente al rischio di essere copiati; perciò capita spesso che le informazioni diffuse siano molto limitate. Tuttavia, questo potrebbe tradursi in uno svantaggio in termini di raccolta fondi, perché la limitata conoscenza del progetto disincentiva i finanziatori ad aderire.

In conclusione, in Italia la mancanza di fiducia nella sicurezza di internet, dovuta alla scarsa educazione digitale, e la bassa capacità delle piattaforme di prevenire e reprimere le truffe, non consentono lo sviluppo di una sana competitività nel settore. Rispetto agli Usa, dove le piattaforme sono agevolmente in grado di scovare i truffatori, nel nostro paese tale procedimento è notevolmente più lungo e non sempre conduce all'accertamento del reato. L'assenza di certezza del diritto e di *law enforcement* rappresenta un serio ostacolo alla diffusione del Crowdfunding.

¹⁶ Commissione europea, Direzione generale del Mercato interno, dell'industria, dell'imprenditoria e delle PMI, *Il crowdfunding, cosa è: una guida per le piccole e medie imprese*, Ufficio delle pubblicazioni, 2017, p.9

¹⁷ G.Quaranta, *Crowdfunding. Il finanziamento della folla, o dei 'folli'?*, in *Diritto ed Economia dell'Impresa*, Fascicoli n.5, Giappichelli editore, 2016

Capitolo 2: Le tipologie di Crowdfunding

Come ampiamente illustrato nei paragrafi precedenti, il Crowdfunding riunisce un vasto e variegato insieme di schemi di finanziamento relativi a progetti di natura e con scopi molto diversi. La prima distinzione essenziale è tra *modelli finanziari* (Crowdinvesting) e *modelli non finanziari*. La differenza ha ad oggetto il tipo di “ritorno” distribuito ai finanziatori.

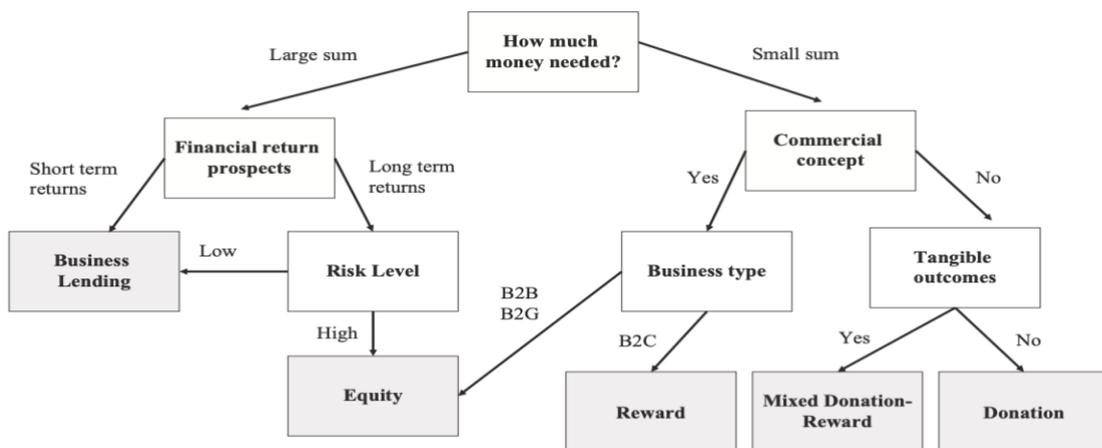


Fig.5: Le tipologie di Crowdfunding¹⁸

2.1 Il Crowdfunding non finanziario

In questa tipologia non è prevista una ricompensa in denaro per i finanziatori, che di conseguenza non apportano capitale con il fine di ottenere un rendimento dall'investimento.

2.1.1 Donation based Crowdfunding

Questo modello di Crowdfunding ha l'obiettivo di creare un canale più efficiente per supportare le organizzazioni *non-profit*. Lo scopo è finanziare progetti di carattere sociale promossi da associazioni senza scopo di lucro come le ONG. Rispetto alle tradizionali raccolte fondi di beneficenza, le piattaforme di Donation Crowdfunding facilitano l'incontro tra domanda e offerta e quindi rispettivamente tra promotori e donatori. Le piattaforme eliminano problemi di distanza fisica, permettono ai fundraiser di raggiungere donatori in tutto il mondo, riducono i

¹⁸ Figura 5 presa da: R.Shneor, *Crowdfunding Models, Strategies, and Choices Between Them*, in *Advances in Crowdfunding*, a cura di R. Shneor -L. Zhao -B.Tore Flåten, Palgrave Macmillan, 2020, p.32

costi di coordinazione e transazione. Tale tipologia non prevede nessun ritorno economico o in servizi/prodotti per il finanziatore ma solamente un riconoscimento morale. Alla luce delle caratteristiche descritte, il modello in esame si applica per campagne di beneficenza e per progetti di “*social Crowdfunding*” e “*Civic Crowdfunding*”¹⁹, in cui si finanziano progetti di carattere pubblico. Lo scopo di chi aderisce all’iniziativa non è la remunerazione del capitale, ma creare welfare per la popolazione.

Il Donation Crowdfunding è il primo modello che ha dato inizio al fenomeno. Come analizzato nel paragrafo precedente sull’origine del Crowdfunding, uno dei primi progetti riguardava il finanziamento del piedistallo della Statua della Libertà nel 1885. Solo recentemente e dopo la crisi del 2008 sono state introdotte nuove regolamentazioni per estendere il Crowdfunding a finanziamenti remunerativi per gli investitori.

In relazione con gli altri modelli di Crowdfunding, il Donation-based genera il volume di affari più basso, rappresentando solamente l’1% del volume totale del Crowdfunding, negli Stati dove il fenomeno è più diffuso, e solamente lo 0,1% del “*total global Crowdfunding volume*”

Poiché le campagne che adottano questo modello non prevedono nessun tipo di ricompensa, se non un riconoscimento morale per il contributo, le motivazioni che spingono i sostenitori a donare sono spesso di natura filantropica ed altruistica. Dal punto di vista dei *fundraisers* è perciò necessario creare un legame di empatia ed un senso di vicinanza ideologica con i promotori.

2.1.2 Reward based Crowdfunding

Il modello reward based è adottato dai 2/3 delle piattaforme di Crowdfunding. In questa tipologia i promotori riconoscono ai finanziatori una ricompensa di natura non finanziaria spesso proporzionata al valore della donazione.

Le ricompense generalmente distribuite ai sostenitori del progetto possono essere divise in tre differenti categorie²⁰:

- “*Pre-orders*”: solitamente i progetti di questo tipo riguardano il finanziamento della produzione di un bene e la conseguente vendita dello stesso. I backers del progetto sono di regola coinvolti nella fase di realizzazioni del prodotto, dando indicazioni utili all’impresa su interessi e gusti dei consumatori, e hanno accesso esclusivo al prodotto prima della vendita al pubblico. Un esempio che rientra nella categoria di Reward based

¹⁹ Crowdfunding Cloud, *Il Donation Crowdfunding*

²⁰ L.Zhao-S.Ryu, *Reward-Based Crowdfunding Research and Practice*, in *Advances in Crowdfunding*, a cura di R. Shneor -L. Zhao -B.Tore Flåten, Palgrave Macmillan, 2020, p.119

Crowdfunding è la piattaforma italiana Natevo²¹, un'impresa che produce complementi di arredo.

- I prodotti, al fine di essere finanziati sulla piattaforma, devono prima riscontrare interesse, così da ottimizzare le quantità prodotte e i costi di produzione. Il lancio di un prodotto nel pre-market è un utile strumento di Marketing, i promotori sono in grado di ottenere numerose informazioni rilevanti circa l'appetibilità del prodotto. In base al numero di potenziali donazioni e di pre-orders, l'impresa potrà avere un'idea chiara riguardo la fattibilità della campagna ed il prodotto da lanciare sul mercato.

Dall'altro lato, i vantaggi per gli investitori consistono nella possibilità di visionare anticipatamente il prodotto e l'ottenimento di royalties sulle successive vendite.

Una campagna di questo tipo è molto utile poiché permette ai produttori di comprendere ed analizzare la domanda potenziale del proprio bene e di sviluppare una “*cost efficient production*”

- “*Services*”: in questo caso le ricompense sono immateriali e consistono in servizi erogati dai promotori del progetto a supporto dei finanziatori. Esempi di questa tipologia di remunerazione sono esperienze educative/formative, uso gratuito di servizi commerciali in fase di sviluppo o addirittura spettacoli privati.
- “*Recognition*”: come nel caso dei servizi, anche le ricompense sotto forma di riconoscimento sono immateriali. I fundraisers spesso promettono lettere di ringraziamenti, pubblicazione dei nomi dei donatori su giornali o riviste celebri. Le ricompense “moralì” costituiscono la prima forma di ricompensa adottata dalle campagne di Crowdfunding; artisti, musicisti e personaggi dello spettacolo ottenevano finanziamenti promettendo in cambio ricompense morali.

2.2 Il Crowdfunding

Il Crowdfunding è una specifica sottocategoria del Crowdfunding che presuppone l'apporto di denaro a titolo di investimento e la conseguente remunerazione del capitale. Tale modello finanziario si differenzia da quello non finanziario, poiché è prevista una ricompensa in denaro a favore degli investitori. La ricompensa varia a seconda della tipologia di Crowdfunding e, segnatamente, può essere una partecipazione al capitale di rischio di un'impresa o l'interesse maturato sul finanziamento. Il Crowdfunding, come forma di finanziamento collettivo, è rivolto sia ad investitori *retail* sia ad investitori professionali ed istituzionali.

²¹ U.Piattelli, *Il Crowdfunding in Italia*, Giappichelli editore, 2013, p.12

Le due forme di ricompensa citate sono l'elemento essenziale che differenzia le due tipologie principali del Crowdfunding finanziario: Il *Lending based Crowdfunding* e l'*Equity based Crowdfunding*.

2.2.1 *Lending Based Crowdfunding, "Disruptive Threat or a sustaining innovation?"*

Il Lending based Crowdfunding (LBC) è una forma di finanziamento collettivo che poggia su un prestito da parte di un alto numero di utenti (*lenders*) a favore dei promotori del progetto (*borrowers*). Questi ultimi richiedono il finanziamento attraverso la piattaforma di Crowdfunding che, a sua volta, può assumere un ruolo diverso a secondo del modello di Crowdlending adottato²².

- *Modello diretto*: il gestore della piattaforma presenta sul proprio portale le varie opportunità alla folla, che poi deciderà se finanziare o meno il progetto.

In questo contesto potrebbero nascere problematiche di tipo regolamentare, poiché verrebbero emulate le funzioni svolte dagli istituti finanziari tradizionali, soggetti a stretta supervisione e controllo. Tuttavia, il modello diretto prevede che la piattaforma svolga un ruolo di semplice intermediazione tra le controparti, offrendo l'accesso e l'uso del portale per favorire lo scambio di informazione, la negoziazione e la conclusione della transazione. Non si può dunque parlare di identità di funzioni.

Sotto il profilo sostanziale, l'operazione consiste in un prestito dei finanziatori ad i promotori del progetto, grazie al supporto della piattaforma di Crowdlending. In conclusione, non si applicano le stesse norme in tema di supervisione e controllo che vengono applicate per i tradizionali istituti finanziari.

- *Modello diffuso*: il gestore della piattaforma svolge il ruolo di autentico intermediario finanziario; raccoglie i finanziamenti dalla folla garantendo la devoluzione del prestito, sceglie il progetto da finanziare, assegna un rating ed infine seleziona gli investitori per la ripartizione del rischio.

Una ulteriore e fondamentale distinzione all'interno del fenomeno del Lending based Crowdfunding è basata sulle condizioni economiche del prestito e sugli attori coinvolti²³.

- *Microprestito*: la fornitura di servizi finanziari a soggetti con basso reddito o comunque non in grado di accedere ai finanziamenti attraverso i canali tradizionali.

- *Peer-to-peer (P2P) lending*: una transazione finanziaria che avviene direttamente tra le controparti (persone fisiche) senza l'intermediazione di istituti finanziari.

²² G.Amato Et al., *Il Crowdfunding operatività e prospettive di sviluppo*, Eurilink University Press, 2018, p.18

²³ V.Lavecchia, *Che cos'è, modelli e piattaforme di Crowdfunding*, Informatica e Ingegneria Online, Febbraio 2021

- *Peer-to-business (P2B) lending*: una forma di finanziamento che ha medesime caratteristiche e procedimento del P2P, ma si rivolge al finanziamento di imprese (invece di persone fisiche). I rischi ed i benefici successivamente descritti per i prestiti P2P sono riscontrabili anche nelle transazioni di P2B.

Il Crowdlending viene usato come forma di finanziamento collettivo sotto forma di prestito tra creditori e debitori (sono così escluse banche o intermediari finanziari) messi in contatto dalla piattaforma di Crowdfunding. I prestiti peer to peer rappresentano un sostituto del tradizionale prestito bancario con la differenza che il finanziatore non è un singolo privato/intermediario ma una pluralità di soggetti.

Per comprendere la rilevanza e la innovatività del fenomeno è importante analizzare il processo di una operazione di P2P lending. Nella prima fase il prenditore dei fondi, dopo l'iscrizione al *Marketplace* (la piattaforma) inoltra la domanda per il finanziamento; successivamente la piattaforma, in base al merito creditizio della controparte e tramite un sistema di rating, stabilisce un tasso potenziale a cui inserire la domanda sul portale digitale.

L'ultima fase, successiva l'accettazione del tasso di interesse da parte del prenditore, consiste nella pubblicazione dell'annuncio sul *Marketplace*, dove il prestatore avrà tutte le informazioni necessarie per scegliere se finanziare il progetto o meno.

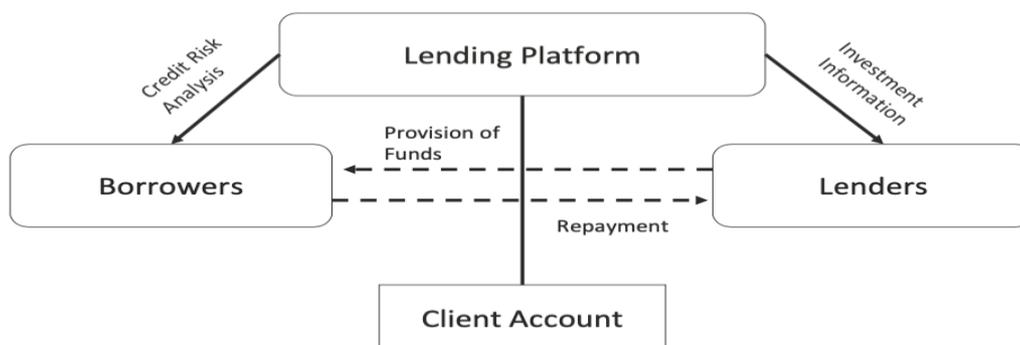


Fig.6: P2P process²⁴

La vera rivoluzione del fenomeno è il ruolo svolto dalla piattaforma che, in questo contesto, viene denominata Marketplace Lending (MPL), cioè il luogo di incontro digitale tra i soggetti in surplus ed i soggetti in deficit che si affacciano sul mercato per impiegare/richiedere risorse finanziarie.

²⁴ Figura 6 presa da: T.Ziegler-R.Shneor, *Lending Crowdfunding: Principles and Market Development*, in *Advances in Crowdfunding*, a cura di R. Shneor -L. Zhao -B.Tore Flåten, Palgrave Macmillan, 2020, p. 63

Le caratteristiche fondamentali che rappresentano il vantaggio di un prestito P2P rispetto ad un finanziamento tradizionale emesso dagli istituti finanziari sono le seguenti²⁵:

- Riduzione del costo dell'intermediazione finanziaria.
- Tassi di interesse più bassi per i richiedenti del prestito, soprattutto nel caso in cui il progetto riscuote grande successo tra gli investitori.
- Bassa soglia minima dell'entità del prestito che incoraggia anche i privati a partecipare.
- Requisiti e garanzie meno stringenti e proibitive rispetto a quelle richieste dalle banche a causa del già citato “*credit crunch*”, che prevede numerosi vincoli per l'erogazione del credito, sviluppando un sistema di rating molto penalizzante per i richiedenti del prestito. Attraverso l'abbassamento delle garanzie richieste aumenta esponenzialmente il numero di soggetti idonei a richiedere il prestito e di conseguenza il numero di transazioni eseguite.
- Rendimenti sull'investimento più alti rispetto ad i depositi bancari.
- Bassa volatilità dei rendimenti in termini di deviazione standard dal tasso medio di rendimento²⁶.
- Maggiore possibilità di diversificazione del portafoglio per PMI e famiglie, aumentando le opzioni di finanziamento a disposizione e perciò riducendo la dipendenza dal debito bancario.
- Uso di canali distributivi telematici che attraverso la digitalizzazione del processo consentono di ridurre il lasso di tempo che intercorre tra la domanda di finanziamento e l'erogazione del capitale richiesto.

Tuttavia, anche i Marketplace lending devono affrontare una molteplicità di rischi ed i principali sono quelli connessi ad un tipico contratto di debito (rischio di liquidità, di tasso di interesse, di credito).

Il maggior rischio connesso al Lending Crowdfunding è l'assenza di garanzie a difesa del fallimento del debitore. Un aumento del tasso di insolvenza potrebbe causare delle gravi conseguenze per la piattaforma, gli investitori sarebbero meno incentivati ad apportare nuovo capitale a causa di una perdita di fiducia riguardo l'affidabilità dei sistemi di rating adottati. La piattaforma in queste condizioni sperimenterebbe una riduzione della propria capacità attrattiva di nuovi finanziatori ed un calo drastico del volume di affari.

Per mitigare il rischio di credito le piattaforme di Lending Crowdfunding hanno usato diverse strategie per diffondere fiducia tra gli investitori, alcune hanno deciso di finanziare con proprio

²⁵ M.Bofondi, *Il lending-based crowdfunding: opportunità e rischi*, in *Questioni di Economia e finanza*, n.375, Banca d'Italia, 2017

²⁶ D.Forza, *P2P Lending: cos'è, come funziona e come investire*, italianCrowdfunding.it, 2015

capitale una quota del prestito e altre di istituire un fondo di salvaguardia. Nel secondo caso è stata coniata una nuova forma di Lending Crowdfunding: “Guaranteed Crowdlending loans” (GCL)²⁷

Un ulteriore rischio è che i prestiti erogati tramite le piattaforme di LBC siano destinati a soggetti non meritevoli dei fondi causando un’allocazione inefficiente del capitale. Le piattaforme, per aumentare il volume di transazioni e di finanziamenti da cui ottengono le commissioni (principale fonte di guadagno), potrebbero essere incentivate a sottostimare il rischio di insolvenza o ad adottare modelli di *rating* non sofisticati (i modelli di *rating* non sono soggetti da alcun controllo dell’autorità di vigilanza).

Infine, il carattere tecnologico del Crowdfunding, oltre a garantire i numerosi benefici prima elencati, presenta delle problematiche. L’utilizzo delle piattaforme, appoggiandosi su sistemi digitali, può essere compromesso da malfunzionamenti delle infrastrutture. Inoltre, come custodi di enormi banche dati degli utenti, le piattaforme potrebbero subire attacchi informatici volti ad acquisire le informazioni riservate e sensibili. Il problema della sicurezza dei dati è comune a tutte le nuove piattaforme tecnologiche ed è uno dei fattori discriminanti della qualità delle stesse ed è perciò fondamentale anche per le piattaforme di Crowdfunding garantire la sicurezza e la privacy degli iscritti al portale, che siano investitori o promotori della campagna.

Il ruolo svolto dagli intermediari nelle operazioni di P2P ha costituito una rottura nel mercato, poiché funge da Marketplace tra la domanda e l’offerta di fondi.

A differenza delle banche commerciali che reperiscono capitale attraverso i depositi e successivamente prestano i fondi raccolti ad imprese o individui, i Marketplace Lending non svolgono un ruolo attivo erogando prestiti e depositi. Di conseguenza, i gestori delle piattaforme non generano profitti attraverso gli interessi sui prestiti ma sulle commissioni per il servizio di “*matching*” offerto.

Il Lending Crowdfunding ha digitalizzato completamente il processo di erogazione del credito, eliminando le fasi tipiche dell’operatività tradizionale delle banche: istruttoria, delibera e monitoraggio, che vengono svolte integralmente dalla piattaforma.

Alla luce di queste peculiarità, le prospettive del Lending based Crowdfunding e il conseguente impatto sul sistema bancario tradizionale sono argomenti fortemente dibattuti sul panorama internazionale.

Secondo numerosi studiosi, il LBC costituisce un fenomeno *disruptive* che ridurrà drasticamente la redditività ed il volume d’affari delle banche, perché le famiglie e le PMI si rivolgeranno in maniera preponderante alle nuove forme di finanziamento alternative e le

²⁷ C.Sanchís-Pedregosa-E.Berenguer-G. Albort-Morand-J.Sanz, *Guaranteed Crowdlending Loans: A Tool for Entrepreneurial Finance Ecosystem Sustainability*, Amfiteatru Economic, 2020, p.777

banche perderanno una grande fetta del mercato (Goldman Sachs, 2015; McKinsey, 2015; Morgan Stanley, 2015)²⁸.

Al contrario, altri analisti ritengono che il LBC sia un fenomeno di nicchia che non potrà mai sostituire il lavoro svolto dalle banche. Ciononostante, concordano sull'idea che rappresenti una “*sustaining innovation*”, ossia una grande opportunità e stimolo per i tradizionali istituti bancari che dovrebbero sfruttare i progressi tecnologici per efficientare ed implementare i servizi erogati. (Deloitte, 2016).

Per fare una stima dell'impatto delle nuove forme di finanziamento alternativo è necessario comprendere se i *lending Marketplace* possano sostituire le tradizionali istituzioni bancarie e quindi redistribuire le quote di mercato a scapito delle banche o se, invece, creino un nuovo mercato fino ad ora inesplorato²⁹. In altri termini, il quesito a cui gli analisti tentano di rispondere è se siamo di fronte ad un nuovo soggetto che opera sul mercato creditizio già esistente o piuttosto stiamo assistendo alla diffusione di un nuovo mercato.

Da questo punto vista, è utile prendere in considerazione alcune cause della diffusione del fenomeno ed in particolare distinguendo tra i fattori che hanno influenzato l'offerta di finanziamenti alternativi e quelli che hanno inciso sulla domanda.

Dal lato della domanda, le cause che hanno contribuito allo sviluppo economico del Lending Crowdfunding sono di carattere sociale e tecnologico. I fattori che hanno influenzato la domanda sono, i già citati: “credit crunch”, sviluppo tecnologico e sfiducia negli intermediari finanziari tradizionali.

Sul versante dell'offerta, va considerato innanzitutto il contesto di sviluppo tecnologico dei paesi presi in esame; nei paesi di maggiore diffusione delle Fintech è presente una forte crescita dei sistemi digitali, che sono, come analizzato nei primi paragrafi, il vero motore propulsivo di tutte le nuove forme di finanziamento.

Un altro aspetto da valutare è che i *lending Marketplace* si sono sviluppati con maggiore rapidità in paesi dove la principale fonte di finanziamento non era il canale bancario, bensì i mercati dei capitali. Pertanto, è rilevante evidenziare che i contesti più favorevoli alla diffusione delle piattaforme siano i sistemi con un orientamento non banco-centrico (Panetta, 2017).

²⁸ M. Bofondi, *Il lending-based crowdfunding: opportunità e rischi*, in *Questioni di Economia e finanza*, n.375, Banca d'Italia, 2017, p.21

²⁹ A. Sciarrone et al., *Marketplace lending Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?*, in *Quaderni FinTech*, CONSOB, 2019

La tesi portata avanti dall'elaborato sostiene uno scenario futuro di integrazione e collaborazione tra le forme tradizionali di intermediazione finanziaria e le nuove forme di Marketplace Lending.

Le motivazioni per cui le piattaforme di MPL non potranno stravolgere o sostituire completamente il settore bancario sono varie:

- le banche sono dotate di infrastrutture e competenze normative superiori rispetto alle nuove piattaforme tecnologiche, da poco entrate nel settore.
- Secondo una ricerca della Deloitte nel 2016³⁰, i costi per ottenere i fondi a finanziamento dei prestiti, in condizioni “normali” del settore creditizio, sarebbero più bassi per le banche rispetto ai MPL. I costi che sostengono le banche per ottenere i fondi riguardano principalmente i depositi e tutti i servizi ad essi connessi, mentre le spese maggiori per un Marketplace lending sono relative all'attività di marketing per attrarre nuovi *lenders* e ad i servizi di supporto ed assistenza durante le fasi che precedono il finanziamento.
- I rapporti tra le banche ed i rispettivi clienti sono basati su un rapporto duraturo nel tempo per cui le banche detengono un patrimonio di fiducia dei propri clienti.
- Infine, alcune motivazioni riguardano alcuni limiti impliciti della struttura delle piattaforme di MPL: un gran numero di piattaforme adotta il modello “*All or Nothing*” per cui molti beneficiari non ottengono il finanziamento, l’“*inherent Competition*” (il caso in cui un investitore, originariamente legato ad un progetto, venga attratto da un altro disponibile sulla medesima piattaforma) e la durata troppo breve delle campagne per offrire un servizio adeguato a competere con le banche.

In una fase iniziale, la nascita delle Fintech operanti nel settore *lending* non è stata percepita come una reale minaccia dai leader del settore ma solamente dopo una prima fase di espansione del nuovo mercato si è compreso il reale potenziale delle nuove forme di finanziamento alternativo. Infatti, sono molti a ritenere che l'iniziale diffusione delle Fintech sia stata favorita dalla totale assenza di barriere da parte degli “*incumbent*”.

Dopo la prima fase di inerzia, gli intermediari tradizionali hanno deciso di intervenire attivamente per cogliere le nuove opportunità portate dalle Fintech³¹; negli ultimi anni la grande influenza delle innovazioni si è verificata soprattutto attraverso le collaborazioni.

Sono ingenti, infatti, gli investimenti delle banche, di Venture Capitalists e fondi di Private Equity sulle Fintech, a tal punto che alcune banche hanno addirittura deciso di creare delle

³⁰ A I. Footitt et al., *A temporary phenomenon? Marketplace lending*, Deloitte, 2016

³¹ A. Sciarone et al., *Marketplace lending Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?*, in Quaderni FinTech, CONSOB, 2019, p.69

sezioni specializzate nei servizi on-line che ricalcano le basi delle strutture di Lending -Based Crowdfunding.

Esempi di collaborazioni vincenti tra intermediari tradizionali e piattaforme digitali riguardano la delegazione delle attività di erogazione e di *servicing* per sfruttare la superiore efficienza data dalla tecnologia. Inoltre, alcune banche hanno fornito supporto e aiuto ai clienti i cui finanziamenti erano stati rifiutati, rivolgendosi direttamente a piattaforme di LBC per ottenere il finanziamento desiderato.

Le modalità di collaborazione con le nuove Fintech, nel settore lending o in qualsiasi altro settore, può avvenire attraverso la messa a terra di diverse strategie da parte delle banche.

Le cinque strategie attuabili sono elencate e spiegate nella *figura 5*



Fig.7: Le strategie di collaborazione³²

In conclusione, si può ritenere che le piattaforme di LBC difficilmente saranno in grado di sottrarre quote di mercato significative ed essere un fenomeno *disruptive* per le banche. La presenza strutturale degli istituti di credito e risparmio poggia su pilastri di carattere culturale: la fiducia del mercato e la scarsa educazione finanziaria dei piccoli risparmiatori, più inclini ad affidarsi a realtà consolidate, piuttosto che a piattaforme emergenti.

Ciononostante, le imprese Fintech ed i nuovi Marketplace forniscono comunque delle grandi opportunità per gli intermediari tradizionali in termini di innovazione, di riduzione di costi e di

³² Figura 7 presa da: lezione di approfondimento Fintech, corso di Economia dei mercati e degli intermediari finanziari, LUISS

customer experience. A seguito della analisi effettuate e delle caratteristiche citate riguardo le nuove piattaforme di finanziamento digitale, si può concludere che il Lending-based Crowdfunding costituisce una “*sustaining innovation*” e non una “*disruptive threat*” per il settore bancario.

2.2.2 *Equity Crowdfunding, Venture capital e Business Angels: un trinomio vincente per le imprese*

Storicamente in Italia le PMI e le start-up sono molto restie ad espandere il proprio capitale a soggetti esterni; il credito bancario rimane il canale di finanziamento preferito.

La raccolta di Equity rappresenta però un canale alternativo alla raccolta di capitale di debito, molto adottata nel resto del mondo e che, invece, cresce con molta fatica nel nostro paese. Il capitale di rischio si differenzia dal debito poiché non prevede il pagamento di un corrispettivo ad una determinata scadenza, ma il disinvestimento avviene tramite la cessione della partecipazione sul mercato. Un ulteriore elemento distintivo dell’apporto di finanziamenti a titolo di capitale di rischio è la conversione a soci degli investitori, il cui guadagno e rendimento dall’operazione si concretizza attraverso un aumento di valore della partecipazione o attraverso la distribuzione di dividendi.

Negli Stati Uniti, nel settore delle Start-up, sta avvenendo una inversione di tendenza rispetto al cosiddetto *Pecking order*³³, ossia l’ordine con cui storicamente le imprese tradizionali scelgono di finanziarsi (autofinanziamento - capitale di debito - *equity*). Dopo la prima fase di autofinanziamento, le nuove start-up scelgono di finanziarsi attraverso la raccolta di ulteriore capitale di rischio e solamente ad un successivo stadio della crescita, in cui raggiungono un maggiore stabilità e hanno maggiori garanzie patrimoniali, ricorrono al debito.

L’Equity Crowdfunding si aggiunge ad altre forme di raccolta di Equity a disposizione delle imprese. A seconda del settore e dello stadio della crescita dell’azienda sono molteplici i soggetti/canali a cui si possono rivolgere gli imprenditori.

Lo stadio più interessante da analizzare, oltre alle imprese di piccola e media dimensione, e di maggior pertinenza al tema trattato è quello delle prime fasi di vita dell’impresa.

I maggiori investitori interessati alle realtà citate sono i *Business Angels* ed i *Ventur Capitalist* a cui si è recentemente aggiunto l’Equity Crowdfunding, la cui struttura di finanziamento è simile alle altre forme di Crowdfunding, salvo una differenza: come corrispettivo per l’investimento l’impresa promotrice del progetto distribuisce sue partecipazioni.

³³ P.Tullio, *Gli investimenti corporate nelle start-up: il corpo- rate venture capital*, Il Mulino – Rivisteweb, 2021, p.112

Come anticipato, l'Italia è stata il primo paese a dotarsi di una regolamentazione *ad hoc* relativa all'Equity Crowdfunding per favorire la crescita del tessuto produttivo italiano.



Fig.8: Gestori dei portali: ABI

Il legislatore, per il ruolo cruciale che svolgono queste nuove piattaforme, ha ritenuto indispensabile garantire la qualità e l'affidabilità del servizio fornito agli investitori.

Nel sistema italiano, la gestione dei portali è riservata unicamente ai soggetti iscritti in un apposito albo tenuto dalla CONSOB o alle banche e imprese di investimento (SIM) già autorizzate alla prestazione di tali servizi³⁴. Qualora la piattaforma non sia lanciata da un gestore di diritto, è comunque necessario un accordo tra l'impresa emittente e la banca presso la quale aprire il conto corrente indisponibile. Inoltre, l'ordine di acquisto degli investitori deve essere trasmesso ad una banca o a una impresa di investimento che procederà simultaneamente con la sottoscrizione degli strumenti finanziari all'incasso del corrispettivo.

Un ulteriore aspetto normativo da valutare è l'obbligo che una quota, almeno pari al 5% degli strumenti finanziari offerti sia sottoscritta da investitori professionali e che l'ammontare delle sottoscrizioni non deve superare 5 milioni di euro (art.100 TUF)

I massimi di investimento sono stati introdotti poiché le campagne di Equity Crowdfunding inizialmente si qualificavano come offerte al pubblico, ricadendo nella disciplina delle OPA (offerta pubblica d'acquisto). Ma per evitare che l'offerta si configuri come un'OPA e che vengano applicati tali limiti quantitativi, sono stati sviluppati due modelli di EC affinché gli investitori possano essere classificati come appartenenti ad un gruppo ristretto di finanziatori da non poter considerare come "pubblico".

- Modello Club: le piattaforme reclutano potenziali finanziatori che vengono considerati come membri di un club di investimento chiuso ad adesione volontaria.
- Modello Cooperativa: viene creata una vera e propria società cooperativa (artt. 2512 e ss. c.c.), con lo scopo di raccogliere i fondi, che serve come veicolo per usufruire dell'investimento.

³⁴ A.M.Bracci-F.Buglioni, *Il ruolo delle banche nell'equity crowdfunding*, ABI, 2015

Secondo i dati raccolti nel 7° Report italiano sul Crowdfunding (Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, Politecnico di Milano), il 2021 ha segnato un anno record per il numero di progetti chiusi (239, +13,8% rispetto al 2020), invece vi è stata una leggera flessione nel primo semestre del 2022 rispetto allo stesso periodo del 2021: 88 le raccolte concluse con esito positivo contro le 93 del 2021. La flessione secondo il report potrebbe essere dovuta alla maggiore incertezza sui mercati, il rialzo dei tassi di interesse ed anche l'aumento dei costi delle materie prime e dell'energia.

Al termine del primo semestre del 2022, sono 1055 le offerte di capitale di rischio presentate sulle piattaforme online a partire dal 2014. Delle 930 imprese protagoniste (diverse imprese hanno condotto più di una campagna) le start-up innovative hanno il primato con 605 campagne lanciate, seguono le PMI innovative con 115, le PMI con 143 ed infine i veicoli di investimento in startup innovative, PMI e PMI innovative (veicoli costituiti ad hoc per il servizio di uno specifico investimento)

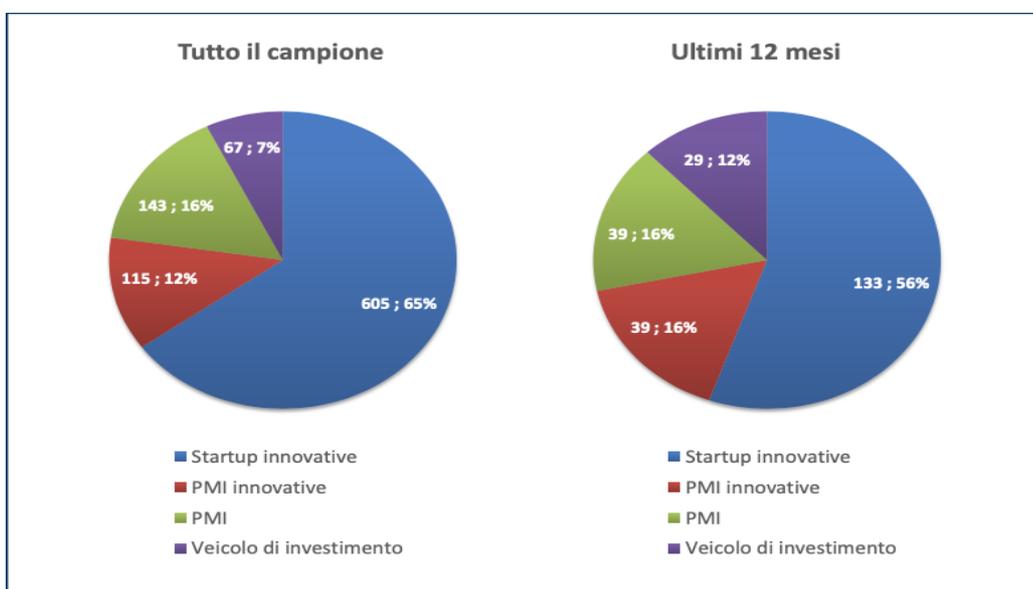


Fig.9: Tipologia societaria delle 930 imprese protagoniste di una campagna di equity crowdfunding ³⁵

L' Osservatorio Entrepreneurship Finance & Innovation ha svolto un'analisi sulle somme medie investite e sulla tipologia di investitori che decide di finanziare una campagna di Equity Crowdfunding. Il campione a disposizione di 48.418 sottoscrizioni si suddivide in 44.951 da finanziatori persone fisiche e in 3.463 da persone giuridiche. L'importo medio investito nell'arco temporale 2014-2021 dalle persone fisiche è €3.913 mentre per le persone giuridiche

³⁵ Figura 9 presa da: G.Giuduci et al., 7° Report italiano sul Crowdfunding, in Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, Politecnico di Milano, Luglio 2022

è €35.740; i valori sono entrambi in aumento considerando una media di €4.872 e €50.396 solamente nel 2021 come mostrato nella figura 8.

	2014-2017	2018	2019	2020	2021	Totale	
Persone fisiche:	valore medio	€ 3.353	€ 3.432	€ 3.032	€ 4.509	€ 4.872	€ 3.913
	valore mediano	€ 1.000	€ 999	€ 940	€ 1.000	€ 1.500	€ 1.000
Persone giuridiche:	valore medio	€ 20.112	€ 24.121	€ 37.870	€ 31.308	€ 50.396	€ 35.740
	valore mediano	€ 6.003	€ 5.000	€ 5.000	€ 3.575	€ 10.000	€ 5.000

Fig.10: Investimento medio e mediano nelle campagne di equity crowdfunding fino al 2021³⁶

Invece nella figura 9 è possibile comprendere come siano distribuiti gli investimenti in base alla categoria dell'investitore ed in base all'ammontare.

Il grafico evidenzia una notevole differenza nelle somme investite tra gli investitori persone fisiche e persone giuridiche; il divario più esplicito si ha per gli investimenti che superano €50.000; in questo contesto solamente l'1,1% delle persone fisiche sceglie di investire tale somma, mentre tra le persone giuridiche il 14,6% investe diverse decine di migliaia di euro in capitale di rischio attraverso i portali di Equity Crowdfunding.

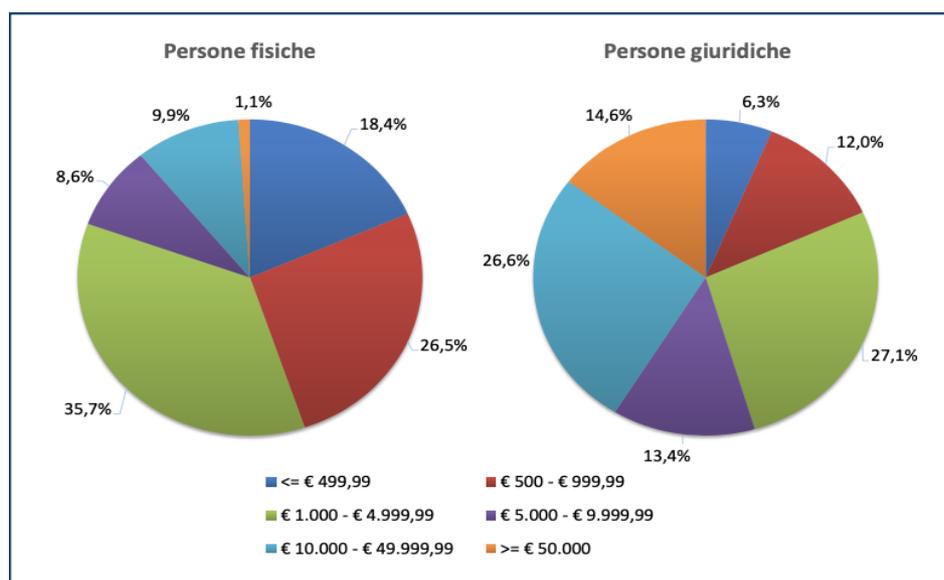


Fig.11: Distribuzione delle sottoscrizioni per singolo importo.³⁷

In conclusione, il mercato dell'Equity Crowdfunding è dominato dalle startup innovative, seguite dalle PMI in costante crescita. La maggioranza delle emittenti opera nel settore dei servizi di comunicazione e informazione in Lombardia, la regione più attiva in questa tipologia

³⁶ ³⁷ Figura 10-11 prese da: G.Giuduci et al., 7° Report italiano sul CrowdInvesting, in Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, Politecnico di Milano, Luglio 2022

di investimento. Mediamente viene offerto l'8,65% del capitale senza diritto di voto con investimenti sotto una certa soglia. In un'ottica complessiva, tuttavia, non sembrano ancora essere state sfruttate tutte le potenzialità del Crowdfunding. Dopo il termine della campagna, sono poche le imprese che riescono ad aumentare la propria marginalità e fatturato, in pochissime riescono a raggiungere il proprio obiettivo target di ricavi al termine del primo anno dall'inizio della campagna.

Se è indubbio che vi siano notevoli benefici e vantaggi che le piattaforme possono fornire agli investitori, tuttavia non mancano dei rischi connessi all'uso dei portali di ECF. Le maggiori criticità individuate dalla CONSOB riguardano:

- **Rischio di perdita del capitale:** il rischio che l'investimento non vada a buon fine e che la società in cui si investe non riesca a resistere sul mercato è massima, poiché questa tipologia di finanziamento si specializza in modo preponderante su startup e PMI nella fase seed.
- **Mancanza di dividendi:** collegato al rischio di perdita del capitale, il rischio di mancanza dei dividendi è molto alto per imprese neocostituite, per le quali è complicato realizzare utile nei primi anni di attività ed inoltre gli eventuali utili realizzati, nella maggior parte dei casi, sono reinvestiti nella società.
- **Rischio di illiquidità:** per liquidità di uno strumento finanziario si intende la capacità di rivendere lo stesso sul mercato e quindi nella capacità di trasformarsi agevolmente in moneta e di essere scambiato. La liquidità di uno strumento è strettamente legata al mercato in cui viene scambiato: maggiore è l'estensione del mercato e maggiore è la possibilità di tradurre in denaro il bene materiale. In via generale i titoli e strumenti negoziati sui mercati regolamentati sono più liquidi per cui la domanda e l'offerta si incontrano con maggiore facilità grazie alla standardizzazione dei prodotti scambiati. Nel mondo dell'ECF gli strumenti sottoscrivibili emessi dalle PMI e startup sono difficilmente scambiabili e smobilizzabili, non esiste un mercato secondario che ne garantisca la liquidità e la possibilità di rivenderli dopo la sottoscrizione. Il rischio di illiquidità produce notevoli disincentivi per gli investitori e non risulta adeguato all'ingresso nel settore di piccoli risparmiatori.

I dati raccolti sono in linea con il mondo delle startup, in cui sono molto poche le imprese che resistono dopo i primi anni. L'Equity Crowdfunding è uno strumento ancora poco sfruttato, che nei paragrafi successivi sarà presentato come un possibile mezzo per attenuare l'impatto della crisi economica attuale. La "democratizzazione della finanza" può fungere da incentivo ad

investire per le persone fisiche, i cui risparmi vengono erosi dall'alta inflazione. Allo stesso tempo, la diffusione del settore potrebbe favorire la crescita di PMI e startup, così da far rivitalizzare il tessuto imprenditoriale italiano, in grave difficoltà a causa della crisi energetica, dell'inflazione e del conseguente aumento dei tassi per l'ottenimento di prestiti attraverso i tradizionali canali di credito.

Come anticipato, L'EC è una forma di finanziamento particolarmente popolare tra le imprese nel pieno dell'“Early-stage”. Oltre alle nuove piattaforme online sono protagonisti del settore anche operatori come Business Angels (BA) e Venture Capitalists (VC) che decidono di credere nel progetto apportando nuovo capitale e creando un legame di fiducia con l'imprenditore. Tali operatori svolgono un ruolo fondamentale poiché consentono a numerose start-up di rimanere in vita e di poter perseguire il successo sul mercato.

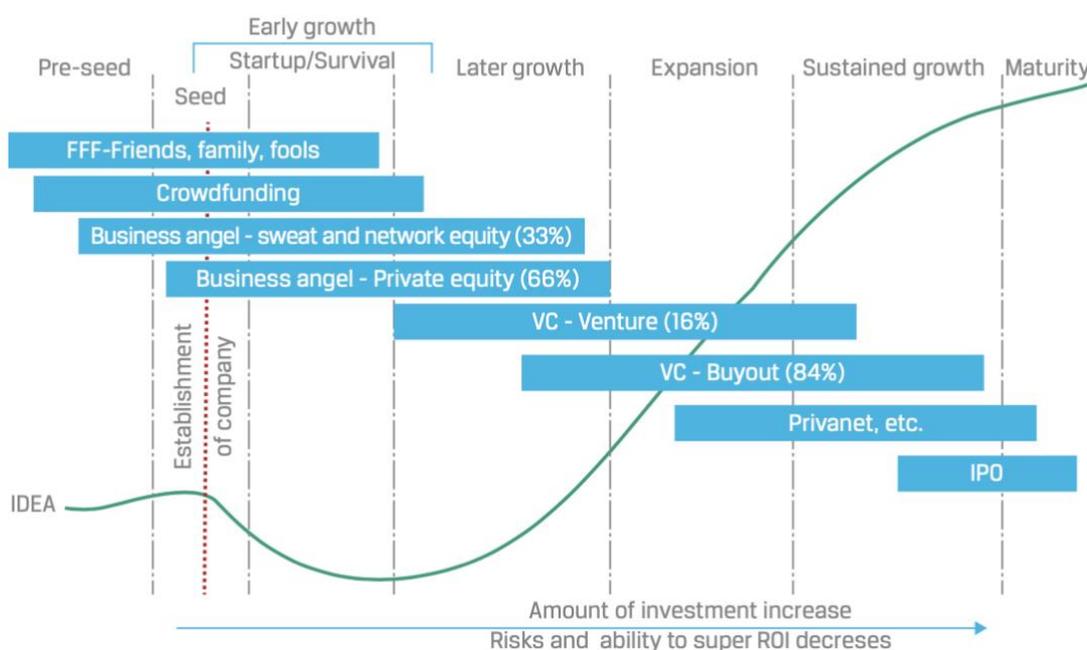


Fig.12: Le fasi di vita dell'azienda e i finanziatori³⁸

- **Business Angels:** sono investitori informali e privati che apportano capitale di rischio e competenze di tipo gestionale nella fase di avvio delle start-up. Molto spesso i BA sono ex imprenditori con una profonda esperienza connessa ad un network consolidato in ambito economico finanziario. I Business Angels dispongono di consistenti patrimoni personali che decidono di investire in imprese appena nate, assumendosi il rischio d'impresa e supportando la gestione della stessa tramite la presenza del CDA.

³⁸ Figura 12 presa da: O.Cardani et al., *Equity crowdfunding, La normative, I trend, le valutazioni. Una ricerca empirica del mercato italiano*, CFA Society Italy, 2020

Questi investitori vengono definiti informali perché la loro attività si sviluppa in mercati non regolamentati e, inoltre, è totalmente assente una disciplina di riferimento. Alla base degli investimenti c'è un rapporto diretto ed una relazione di fiducia con gli imprenditori.

Secondo i dati raccolti dall' *Italian business angels network*³⁹ (IBAN) il tipico Business Angel italiano è un ex imprenditore o dirigente che si definisce un BA a tempo pieno e che vive nel Nord Italia. Alla luce del campione di dati raccolto, il 31% degli investitori svolge anche attività imprenditoriale mentre il 42% di dedica unicamente al finanziamento di startup.

Il report afferma che gli investimenti dei BA raramente superano il 10% dell'equity della società ed il 44% degli investimenti effettuati non supera i 100 mila euro, mentre il 20% supera i 500 mila euro, con una grande ripresa dopo i due anni caratterizzati da un forte ribasso a causa della pandemia.

Solitamente i business angels decidono di investire in forma collettiva, attraverso la formazione di "angel syndacate" e "club deal", insieme a fondi di venture capital e, infine, sfruttando le piattaforme di crowdfunding.

Nel 2021, solamente nel nostro paese, i BA hanno finanziato un totale di 340 startup per un ammontare di 935 milioni (+133% rispetto al 2020), considerando la somma degli investimenti effettuati in autonomia e di quelli in collaborazione con altri operatori e piattaforme online.

I business angels in media hanno a disposizione un patrimonio compreso tra 1 e 2 milioni di euro con una quota dedicata agli investimenti che si aggira tra il 10% ed il 15%.

I fattori determinanti che vengono considerati ai fini dell'investimento sono: il potenziale di crescita del mercato, il team dei manager della società, il settore industriale e la strategia di uscita. La survey indica che l'interesse del settore sta traslando sempre di più verso temi come la sostenibilità e l'impact investing, per cui il 65% degli investitori applica valutazioni basate su criteri ESG finalizzati ad un investimento in un'impresa sostenibile.

L'elemento che caratterizza i BA è la loro esperienza nel settore di competenza e il loro apporto alle startup in termini di gestione strategica dell'impresa

- **Venture capital:** si tratta di un fondo che raccoglie capitale da gruppi di investitori come assicurazioni, banche e fondi pensione. A differenza dei business Angel, un fondo

³⁹ P. Anselmo et al., *Il mercato dell'Angel Investing in Italia 2021*, in Risultati della Survey annuale, IBAN, Maggio 2022

di VC non investe capitali personali, bensì i fondi degli investitori (solitamente professionali). I VC sono soliti investire in società innovative con alto potenziale di crescita, l'investimento avviene in fasi più avanzate della crescita dell'impresa, dalla fase seed in poi. In Italia tali fondi sono regolamentati come fondi di investimenti mobiliari chiusi, poiché non è possibile liquidare le quote prima della scadenza.

La gestione del fondo è di competenza dei General Partners che scelgono le imprese da finanziare e la strategia di investimento per assicurare la diversificazione dell'alto rischio connesso al fallimento delle startup. I General Partners detengono solitamente una piccola quota del fondo intorno all' 1%, mentre il restante 99% è di proprietà di altri investitori definiti Limited Partners in quanto non partecipano alla gestione del capitale ma sono unicamente interessati alla fase di exit con un rendimento positivo.

I fondi di VC, nel momento in cui decidono di investire in una determinata impresa, entrano nel capitale di rischio acquisendone una grande fetta che può arrivare al 40%, l'imprenditore è soggetto ad una diluizione delle proprie quote molto elevata soprattutto nei primi round di raccolta⁴⁰.

Come i business Angels, I gestori dei fondi di VC godono di profonde conoscenze e di grande esperienza nel settore finanziario e sono in grado di dare un rilevante apporto all'impresa per sostenere la crescita nel medio-lungo periodo. I fondi non sono interessati a sostituire l'imprenditore e condurre autonomamente la strategia della società ma molto spesso chiedono una nomina nel CDA per poter esprimere la propria opinione e poter dare il proprio contributo relativamente a nuovi finanziamenti e operazioni straordinarie cruciali per il futuro dell'impresa. Questa tipologia di finanziamento non è solo di natura economica, ma anche in termini di know-how. I gestori di fondi scommettono su progetti che possono risultare vincenti, contribuendo con la propria esperienza professionale alla crescita del business.

In quanto investitori con grande esperienza, i VC offrono molteplici vantaggi per le aziende in termini di Network, Credibilità e aiuto finanziario.

I VC sono intermediari finanziari che collaborano con grandi banche d'affari e investitori istituzionali, con i quali condividono investimenti.

A seguito dell'investimento di un fondo, l'impresa si deve dotare di una determinata organizzazione interna che garantisca le best practices aziendali e il controllo sistematico delle performance.

⁴⁰ O.Cardani et al. , *Equity crowdfunding, La normative, I trend, le valutazioni. Una ricerca empirica del mercato italiano*, CFA Society Italy, 2020, p.44

In conclusione, i fondi di Venture Capital sono grandi investitori in grado di garantire una certa stabilità all'impresa Target. I fondi sono dotati di una ingente capacità finanziaria ed un bagaglio di esperienze tale da poter rafforzare la propria posizione sul mercato di riferimento grazie ad investimenti mirati e all'efficientamento dell'organizzazione interna.

	Venture Capital	Business Angel	ECF
Fonte dei fondi	Investitori istituzionali	Privata, di proprietà dell'Angel	"Crowd" attraverso piattaforme
Funder background	Esperienza pregressa in finanza e consulenza	Istruzione elevata con esperienza imprenditoriale	Istruzione spesso elevata senza esperienza imprenditoriale
Partecipazione strategica post investimento	Centrale con nomina nel CDA	Centrale con ruolo manageriale attivo	Ruolo passivo
Criteri di investimento	Prodotto, mercato, imprenditore, team, rendimento atteso, strategia di uscita	mercato, team, imprenditore, strategia di uscita, business plan	Rapida osservazione della campagna e dell'impresa
Lifecycle stage	Growth	Seed	Da Seed in poi
Investimento medio	Da 200.000 a 1 milione di Euro	Da 5 a 100 mila Euro	Minimo
Rendimento atteso	indicat. 30% sul capitale investito iniziale	indicat. 15/20 volte capitale investito	N.d.
Lifecycle stage	Growth	Seed	Da Seed in poi

Tabella 13: differenze principali tra VC, BA e ECF⁴¹

⁴¹ Fonti: O. Cardani et al., *Equity crowdfunding, La normative, I trend, le valutazioni. Una ricerca empirica del mercato italiano*, CFA Society Italy, 2020 – A. Lukkarinen, *Equity Crowdfunding: Principles and Investor Behaviour*, in *Advances in Crowdfunding*, a cura di R. Shneor -L. Zhao -B. Tore Flåten, Palgrave Macmillan, 2020, p. 104

Nonostante l'ECF i BA ed i VC abbiano lo scopo comune di investire in startup attraverso l'acquisizione di una quota del capitale di rischio dell'impresa, sarebbe errato considerare le tre opzioni come alternative e *mutually exclusive*.

Una campagna di Crowdfunding di successo ha la caratteristica distintiva di rappresentare un elemento di validazione dell'impresa promoter e di inviare un messaggio di fiducia ed interesse al mercato aumentando il proprio valore e richiamando l'attenzione di grandi investitori come VC. Invece i business angels ed i venture capitalists investono in round di finanziamento successivi fornendo un apporto significativo in termini di esperienza, network e competenze manageriali.

L'integrazione delle raccolte fondi online con l'esperienza di investitori professionali è una grande opportunità per gli imprenditori. Il crowdfunding garantisce grande rapidità di processo e controllo post-campagna, mentre gli investitori privati e fondi forniscono l'accesso a risorse cruciali per la crescita dell'impresa.

«Non credo che i VC possano diventare obsoleti. Crowdfunding e venture capital non si escludono a vicenda» ha affermato in una intervista Slava Rubin, CEO e co-fondatore del celebre e popolarissimo portale di crowdfunding Indiegogo.

Capitolo 3: Perché il crowdfunding può essere utile in un momento di crisi

3.1 Situazione macroeconomica attuale

A seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e della recrudescenza della pandemia, la crescita economica mondiale ha subito un rallentamento.

L'attività nelle maggiori economie avanzate è stata enormemente influenzata, ad inizio anno, dalla variante Omicron del Coronavirus e successivamente dalle strette sul lato dell'offerta in relazione allo scoppio del conflitto.

L'inflazione è su livelli storicamente molto alti, la Banca Centrale Europea segnala un tasso di inflazione dell'8,9% ed in Italia dell'8,4% (luglio 2022). I rincari dei prodotti energetici a seguito del conflitto si sono riflessi gradualmente anche su beni alimentari e servizi provocando una significativa riduzione del potere di acquisto dei consumatori.

HICP inflation rate - Overall index Euro area, Italy

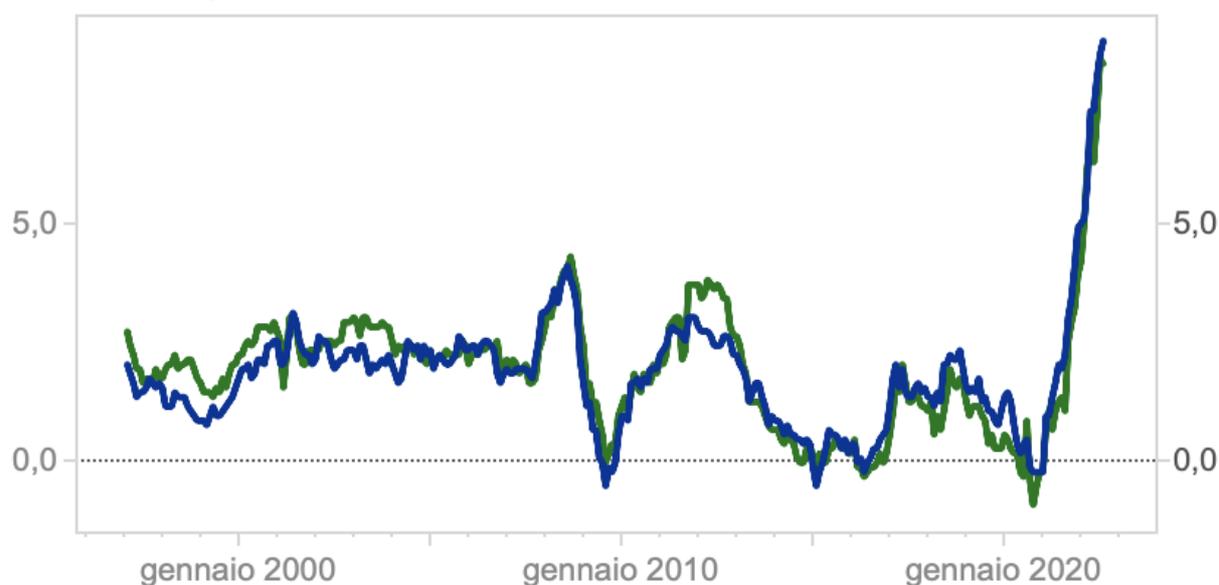


Grafico 14: Inflazione Euro area e Italia a confronto, in blu euro area ed in verde l'Italia⁴²

Il vecchio continente sta risentendo particolarmente degli elevati rischi di approvvigionamento delle materie prime sui mercati energetici poiché il fabbisogno europeo di gas viene importato

⁴² Fonte: Statistiche, European Central Bank

dalla Russia. L'aumento dei rischi è dato da una grande incertezza e volatilità sui prezzi dei beni energetici⁴³.

Per contrastare le conseguenze dell'inflazione sulle famiglie, le principali banche mondiali hanno annunciato un rialzo dei tassi interessi ai fini di normalizzare le politiche monetarie, accomodanti fino ad oggi. Il 21 luglio, dopo 11 anni, la BCE ha deciso di alzare di 50 punti base il tasso di rifinanziamento marginale e di 75 punti base il tasso di rifinanziamento marginale ed il tasso sui depositi. Inoltre, il bollettino economico della BCE ha aperto ad un possibile ed ulteriore rialzo dei tassi di interesse a settembre con l'obiettivo di far tornare l'inflazione verso l'obiettivo di medio termine così da assicurare la stabilità dei prezzi.

Anche sul piano nazionale sono molteplici le misure poste in essere dal governo per attenuare l'erosione del potere d'acquisto dei cittadini, bonus sociale per utenze gas e luce, taglio accise sui carburanti ed un bonus di 200 euro che, secondo delle stime, hanno ridotto l'inflazione di 2 punti percentuali nella media 2022⁴⁴.

La normalizzazione delle politiche monetarie apportate dalla BCE ha scosso i mercati finanziari italiani; il differenziale di rendimento tra i BTP decennali e i corrispettivi titoli di stato tedeschi (BUND) si è notevolmente ampliato, portando lo spread a 220 punti⁴⁵.

I rincari energetici e la politica della banca centrale hanno causato un incremento del rischio di stabilità finanziaria e dell'incertezza sulle prospettive economiche future italiane. La nuova politica restrittiva, che coincide con il termine delle operazioni straordinarie di acquisto di titoli di stato delle nazioni in maggiore difficoltà (quantitative easing), ha colpito soprattutto i paesi con elevato debito pubblico come l'Italia in cui i premi per il rischio richiesti dagli investitori sono aumentati.

Il 12 luglio, dopo 20 anni, il tasso di cambio euro-dollaro ha raggiunto la parità. La politica meno restrittiva dell'eurozona rispetto a quella degli Stati Uniti ha avuto come conseguenza il deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro. Secondo l'ultimo bollettino economico della Banca d'Italia, la prevalenza di posizioni corte sull'euro degli operatori non commerciali è un segnale di un ulteriore indebolimento della moneta unica europea.

Le conseguenze economiche della guerra in Ucraina hanno colpito un paese al primo anno di ripresa dopo lo scoppio della pandemia. L'Italia è stata tra i paesi più indeboliti dalla crisi sanitaria, registrando una diminuzione dell'8,9% del Pil nel 2020, a differenza del calo del 6,2% dell'Unione Europea.

I due eventi catastrofici che hanno danneggiato l'economia italiana rispettivamente nel 2020 e nel 2022 si sono abbattuti su un paese già in difficoltà e fortemente arretrato rispetto alle

⁴³ Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, Numero 1, Aprile 2022

⁴⁴ Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, Numero 3, Luglio 2022

⁴⁵ Borsa Italiana, *Spread Italy BTP-Bund*, Agosto 2022

principali forze economiche europee. Negli ultimi venti anni pre-pandemia, il Pil in Italia è cresciuto solamente del 7,9% mentre la crescita di Spagna, Francia e Germania si aggira tra il 30% ed il 40%. Tra il 2005 ed il 2019, la percentuale di abitanti sotto la soglia di povertà è cresciuta dal 3,3 per cento al 7,7%, per poi incrementare nuovamente nel 2020 al 9,4 per cento⁴⁶. Le ultime previsioni del Fondo Monetario Internazionale (Fmi) datate luglio 2022 hanno ritoccato al rialzo le stime del Pil italiano nel 2022 ed al ribasso le prospettive di crescita del 2023 rispetto alle stime di aprile.

Per l'anno in corso, il Fmi prevede una crescita del 3% (0,7% al rialzo) nel 2022 e un rallentamento del prodotto interno lordo nel successivo anno che si attesterebbe intorno allo 0,7% (1% al ribasso)⁴⁷. Le stime descritte prevedono un brusco rallentamento della crescita dopo la ripresa del 2021 con una variazione del Pil del 6,6%. Le previsioni economiche future sono profondamente condizionate dal fragile equilibrio geopolitico attuale e dalla grande incertezza che regna sui mercati, ricadendo inevitabilmente anche su imprese e famiglie.

Le stime descritte incorporano il sostegno apportato dall'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR.): riforma della giustizia, della Pubblica amministrazione, la semplificazione della legislazione e la promozione della concorrenza.

La messa in atto del PNRR ha l'obiettivo di ammodernare il paese attraverso un aggiornamento delle strategie nazionali in tema di ambiente, clima, salute, sviluppo e mobilità sostenibile grazie ai fondi stanziati dall'Unione Europea che ammontano ad un totale di 235 miliardi di euro⁴⁸.

Le previsioni del Governo indicano che gli investimenti previsti dal piano possano impattare significativamente le variabili macroeconomiche; si stima una variazione tendenziale del Pil del 3,2% nel 2026, anno in cui avranno fine le attività previste dal PNRR.

Si stima che la messa in atto del piano possa generare una variazione in aumento del Pil del 2% per il biennio 2022-2024.

3.2 Importanza delle PMI nel tessuto italiano e la difficoltà di accedere al credito bancario

Le piccole e medie imprese costituiscono la struttura portante del tessuto economico italiano.

⁴⁶ ⁴⁸ Presidenza del Consiglio dei ministri, *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, Italia Domani, Aprile 2021

⁴⁷ ANSA, Fmi, *l'Italia frena nel 2023. S&P taglia outlook sulle riforme*, 27 Luglio 2022

I numeri sono esplicitivi della funzione cruciale delle piccole realtà imprenditoriali: in Italia sono attualmente in attività 4,4 milioni di imprese di cui il 95% è costituito da microimprese con un numero di addetti non superiore a 9. Al contrario, tra medie e grandi imprese non si arriva nemmeno all'1%.

Le PMI, sebbene rappresentino il 4,86% delle imprese italiane, costituiscono uno dei pilastri della struttura economica del nostro paese: contribuiscono per il 41% all'intero fatturato generato in Italia e garantiscono oltre il 33% dell'occupazione. L'Italia è un paese portato avanti dai piccoli imprenditori.

Dai dati⁴⁹ di confronto con gli altri paesi europei emerge una polarizzazione del bel paese verso le piccole imprese. Il divario attualmente presente riguarda principalmente la produttività delle microimprese (generano un valore aggiunto in media di 30 mila euro per addetto contro i 46 mila di Germania e Francia) e la presenza di imprese con più di 250 addetti (solo lo 0,09% in Italia rispetto allo 0,48% della Germania, in cui il numero di grandi imprese è 5 volte maggiore).

Se nel confronto europeo, il tessuto imprenditoriale italiano mostra delle debolezze per micro e grandi imprese, invece le piccole e medie imprese sono un grande punto di forza. Le performance delle PMI superano la media europea poiché il valore aggiunto generato in Italia è di 56,5 mila euro per addetto, mentre la media europea si attesta sui 48 mila per addetto.

I dati attribuiscono un ruolo strategico alle PMI, che rappresentano un segmento stabile e resistente nonostante i numerosi ostacoli e molteplici crisi che il paese ha affrontato negli ultimi anni.

La resilienza delle PMI rispetto al mercato europeo rappresenta un valore imprescindibile per colmare il divario italiano con le maggiori economie straniere. Il PNRR ha destinato ingenti fondi alle piccole e medie imprese prevedendo una lunga serie di bandi tra il 2022 ed il 2026.

La prima missione relativa all'innovazione, digitalizzazione e competitività delle imprese italiane sul mercato internazionale prevede lo stanziamento di oltre 24 miliardi di euro; i processi su cui sono finalizzati gli investimenti sono la transizione verde e digitale delle imprese.

L'economia dell'intero paese è strettamente correlata alla crescita produttiva del settore imprenditoriale ed è per questo motivo che le tematiche descritte sono centrali nel PNRR ma soprattutto per una strategia ed una visione di lungo periodo.

In relazione alla tesi proposta dall'elaborato e agli argomenti trattati negli ultimi paragrafi, è altresì rilevante approfondire il tema delle fonti di finanziamento delle micro e piccole imprese.

⁴⁹ G.Sali, *Le PMI nell'ecosistema imprenditoriale italiano: confronto con l'UE*, Osservatorio Innovazione Digitale nelle PMI, 2020

Il credito bancario è una risorsa alla quale le imprese fanno ricorso costantemente nel corso del ciclo di vita ed è perciò una problematica centrale per la crescita e lo sviluppo del tessuto economico-imprenditoriale.

Il credito bancario erogato alle imprese non finanziarie in Italia negli ultimi dieci anni è calato drasticamente. Le scarse possibilità di accesso al credito sono state accentuate fino ad oggi da politiche accomodanti delle banche centrali e da tassi di interessi molti bassi che rendono poco convenienti per le banche erogare prestiti. I bassi tassi di interesse che hanno caratterizzato l'ultimo decennio, spiega l'Abi, riducono lo spread tra tassi di interesse attivi e passivi per le banche e perciò il margine di interesse. A causa della riduzione della profittabilità sui prestiti gli istituti bancari hanno virato su fonti di profitto alternative come i titoli di stato.



Grafico 15: *Variazione trimestrale prestiti erogati alle imprese, *società non finanziarie e famiglie produttrici*⁵⁰

Il grafico è molto chiaro, mostra una riduzione drastica dei prestiti erogati alle imprese tra il 2011 ed il 2020 con una leggera ripresa nel 2021. Le banche sembrano essersi dimenticate delle necessità delle imprese, tagliando i prestiti ed aumentando esponenzialmente le garanzie richieste per l'accesso ad i finanziamenti. La fuga degli istituti bancari dai territori pesa gravemente sulla situazione attuale, tra il 2015 ed il 2021 sono circa 8500 gli sportelli chiusi, il 28% del totale sul territorio italiano. La percentuale è molto alta e rispecchia a pieno la difficoltà delle imprese di crescere ed ottenere finanziamenti.

⁵⁰ Elaborazione Ufficio Studi CGIA su dati Banca d'Italia, Venetoeconomia.it

Le nuove regole europee (IFRS 9) in tema di registrazione delle perdite sui crediti deteriorati (non-performing loans) sono una ulteriore causa dell'indebolimento del credito bancario. Le forti svalutazioni che le banche sono costrette a registrare pongono gli intermediari in sofferenza soprattutto nei momenti di crisi.

Le politiche stringenti hanno un effetto pro-ciclico sul mercato, poiché la stretta economica nei momenti di difficoltà viene accentuata, obbligando le banche a detenere maggiore liquidità e a ridurre le esposizioni rischiose. Il risultato è una diminuzione dei prestiti erogati, poiché l'esigenza di far fronte alle urgenze provocate dalla crisi costringe le banche a privilegiare la stabilità finanziaria rispetto alla remunerazione degli investimenti.

Il bilancio è ancora più drammatico per le piccole e microimprese, trascurate e abbandonate dal sistema bancario negli ultimi anni. Nei momenti di maggiore difficoltà economica nazionale la stretta sui prestiti penalizza prevalentemente le piccole realtà e le imprese in sofferenza, perché diventa sempre più complesso godere degli standard richiesti per il credito.

Nonostante i piccoli imprenditori, come già affermato, siano il cuore pulsante dell'economia italiana, i prestiti diretti alle piccole imprese è diminuito del 32%, creando non poche difficoltà al mondo dell'imprenditoria.

DATA DELL'OSSERVAZIONE	31/12/2011	31/12/2015	31/12/2020	31/12/2021	SCOST % 2021/2011
FAMIGLIE PRODUTTRICI (FINO A 5 ADDETTI)	101,18	92,33	79,80	79,89	-21,0%
SOCIETÀ NON FINANZIARIE E FAMIGLIE PRODUTTRICI	994,76	885,56	747,84	743,06	-25,3%
PICCOLE IMPRESE (*)	190,17	167,57	131,48	129,29	-32,0%
TOTALE RESIDENTI AL NETTO DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE MONETARIE	1.981,46	1.918,60	1.764,46	1.764,67	-10,9%

⁵¹ tabella 16: *Prestiti erogati dal sistema bancario suddivisi per categorie*

Le piccole imprese anche a gestione familiare sono le più colpite dalla stretta sui prestiti, sebbene costituiscano il principale bacino di occupazione in Italia. Per resistere e sopravvivere le aziende hanno la necessità di trovare finanziamenti e se gli intermediari finanziari tradizionali non ne concedono bisogna valorizzare e sfruttare i canali di finanziamento alternativi.

⁵¹ Elaborazione First Cisl su dati Banca d'Italia, *Piccole imprese, in dieci anni credito a picco*, Firstcisl.it

La Banca d'Italia nel "Rapporto sulla stabilità finanziaria" approfondisce ed analizza le motivazioni ed i dati relativi agli aumenti di capitale delle imprese durante la pandemia.

Nei periodi di congiuntura economica negativa, per far fronte al bisogno di liquidità e vista la scarsa propensione delle banche a concedere prestiti, le imprese tendono ad accumulare riserve tramite rafforzamenti del patrimonio al fine di scongiurare il fallimento.

Durante la crisi pandemica del 2020, analogamente alla crisi dei mutui subprime del 2008 e alla crisi del debito sovrano del 2011, è stato registrato un incremento degli aumenti di capitale da parte delle imprese di ogni classe dimensionale ad eccezione delle realtà fragili e piccole che non hanno abbastanza risorse e appeal per trovare nuovo capitale.

Gli aumenti sono necessari per continuare la propria attività e per riequilibrare la struttura finanziaria soprattutto nei periodi più bui, la ricapitalizzazione durante la pandemia ha addirittura oltrepassato i livelli registrati nelle fasi cicliche positive.

3.3 Esigenza dei risparmiatori di investire per alleviare gli effetti dell'inflazione

Un livello di inflazione molto elevato come quello attuale causa non pochi problemi ai consumatori.

Gli effetti dell'aumento dei prezzi colpiscono duramente il risparmio, l'erosione del potere di acquisto causa notevoli disagi ed è massima per coloro che ottengono rendimenti slegati dalle variazioni dell'inflazione come il percepimento di redditi fissi o l'acquisto di obbligazioni e titoli di stato non indicizzati.

Il risparmio che ogni consumatore accumula nel corso degli anni perde valore a causa dell'inflazione, motivo per il quale i risparmiatori, sopraffatti dall'incertezza, scelgono di spendere immediatamente il proprio risparmio senza una valutazione accurata dell'investimento per evitare di perdere potere di acquisto.

Nelle fasi di crisi il risparmio delle famiglie tende ad aumentare, i risparmiatori che scelgono comunque di impiegare il capitale optano per investimenti di breve periodo.

Il consumatore medio sceglie di investire oggi in strumenti con rendimenti meno elevati piuttosto che rischiare di perdere potere di acquisto e avere meno capitale da investire domani.

Ad essere maggiormente colpiti dai fenomeni inflazionistici sono i risparmiatori con grandi somme detenute in contante e nei depositi bancari. I risparmi depositati nei conti correnti bancari generano rendimento vicini allo 0% e non attenuano minimamente l'aumento dei prezzi.

Per contrastare il fenomeno al meglio è importante investire il risparmio in attività che generino rendimenti al fine di mantenere il potere di acquisto, inoltre è fondamentale diversificare i propri risparmi, da strumenti più liquidi a quelli meno liquidi come le azioni o prodotti

assicurativi che possano proteggere da eventi negativi. La riallocazione delle proprie disponibilità su varie classi di asset consente ad i risparmiatori di ridurre l'esposizione al rischio.

La propensione agli investimenti e alla diversificazione deve essere incentivata soprattutto in un paese come l'Italia, caratterizzato da grande incertezza e riluttanza verso il mondo degli investimenti. Il risparmio, centrale nelle ideologie degli italiani, è molto importante per pianificare al meglio il futuro ma è altrettanto rilevante che venga impiegato per evitare che variabili macroeconomiche come l'inflazione impoveriscano il consumatore.

La partecipazione ai mercati finanziari è molto bassa nel nostro paese ed una delle cause è la bassissima educazione finanziaria diffusa tra la popolazione.

Nel corso degli anni sono state numerose le ricerche condotte per analizzare il livello medio di educazione finanziaria tra la popolazione italiana e per fare un confronto con i dati europei e internazionali.

Il report affidabile più recente è stato stilato dalla Banca d'Italia nel dicembre del 2020 e si basa sui dati raccolti nell'indagine "OECD/INFE 2020 International Survey of Adult Financial Literacy".

L'indagine sostenuta dall'OCSE analizza il livello di alfabetizzazione finanziaria in 26 paesi differenti compresa l'Italia e in particolare svolge l'analisi sulla base di 3 componenti: le conoscenze finanziarie, i comportamenti in ambito finanziario e l'attitudine alla pianificazione di lungo periodo.

L'analisi delle singole variabili ha evidenziato una grande arretratezza italiana. Ad eccezione dei risultati sulle attitudini in cui l'Italia è in linea con gli altri paesi, il divario è preoccupante sia per i dati aggregati che per le altre due dimensioni.

Per quantificare il livello di alfabetizzazione e per poterlo confrontare tra i diversi paesi, l'OCSE attribuisce un punteggio ad ogni componente per un valore aggregato di massimo 21 punti.

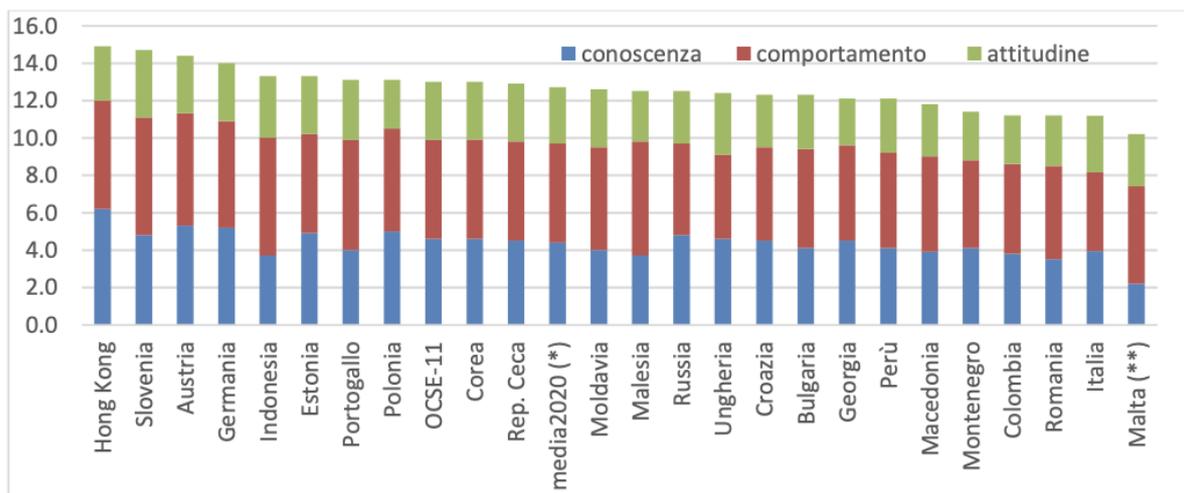


Grafico 17: Confronto internazionale: l'alfabetizzazione finanziaria nel 2020⁵²

Il grafico elaborato dalla Banca d'Italia sulla base dei dati OCSE⁵³, pone l'Italia al 25esimo posto rispetto ad i 26 paesi oggetto dell'analisi. Il punteggio medio attribuito all'Italia è 11,2 mentre il valore medio attribuito ai paesi OCSE è 13 e ai 26 partecipanti è 12,7.

Il livello di educazione finanziaria in Italia si trova da tempo agli ultimi posti tra i paesi OCSE e ben al di sotto della media, la posizione è ultima sui comportamenti, dodicesima sulle attitudini e ventesima sulle conoscenze.

I fattori più significativi che incidono sul divario espresso dal grafico sono la classe di età, l'area geografica, il genere e il titolo di studio conseguito.

L'indagine analizza nello specifico il livello di alfabetizzazione finanziaria per ogni fattore individuando le componenti sociali più influenti sui dati: l'educazione finanziaria e le caratteristiche degli individui sono altamente correlati.

I dati ottenuti dalla ricerca sulle classi di età mostrano risultati positivi per gli over 65 a cui viene attribuito un punteggio maggiore rispetto agli under 35, una delle cause di questo divario è spesso la scarsa propensione alla pianificazione da parte dei giovani che sono maggiormente focalizzati sul presente e non guardano ad una stabilità finanziaria di lungo periodo. Si tratta di un dato sotto certi profili paradossale, perché dovrebbero essere i giovani quelli più incentivati ad utilizzare i nuovi strumenti che il mondo globale mette a disposizione.

La regressione svolta sui dati evidenzia che il titolo di studio è il fattore che incide maggiormente sui risultati di tutte le componenti, il livello di istruzione e la variabile principale e più significativa per spiegare l'alfabetizzazione aggregata⁵⁴.

⁵² Elaborazione Bancad'Italia su dati OECD (2020) International Survey of Adult Financial Literacy

⁵³ OECD (2020), OECD/INFE 2020 International Survey of Adult Financial Literacy, 2020

⁵⁴ G.D'alessio et al., *L'alfabetizzazione finanziaria degli italiani: i risultati dell'indagine della Banca d'Italia del 2020*, in *Questioni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, Dicembre 2020

3.4 Investimenti e diversificazione, il Crowdfunding come occasione nel contesto attuale

3.4.1 *Matching tra domanda e offerta*

Il Crowdfunding è un nuovo mezzo di finanziamento che può essere adottato da molteplici categorie di promotori con diversi scopi ed obiettivi, le quattro tipologie coprono più segmenti di clientela e di mercato.

Nonostante le quattro tipologie si rivolgano a mercati differenti, la forza e l'innovatività del Crowdfunding risiede in una sua caratteristica: la facilità di matching tra domanda e offerta.

In qualsiasi contesto le nuove piattaforme agevolano, sia dal lato offerto che dal lato domanda, la ricerca di una controparte affidabile.

Soprattutto in un contesto di crisi come quello attuale in cui regna l'incertezza sui mercati la ricerca di una controparte è più che mai complessa.

Le banche operano una stretta sui prestiti, i risparmiatori investono sopraffatti dalla paura (quei pochi che investono il proprio capitale) e come conseguenza finale le imprese non trovano finanziamenti, né a titolo di capitale di debito né a titolo di capitale di rischio.

I soggetti più colpiti dalla congiuntura economica negativa e dall'aumento dei prezzi sono sempre quelli di piccola dimensione che costituiscono la "folla", che siano imprese, investitori retail abituali o semplici risparmiatori.

Il Crowdfunding è un mezzo nato per la folla ed ha l'obiettivo di incentivare la partecipazione e l'investimento di piccole realtà in progetti innovativi che non trovano spazio nella finanza tradizionale.

3.4.2 *Lotta all'erosione del potere d'acquisto*

L'Equity Crowdfunding, a lungo analizzato nel secondo capitolo, è uno strumento di finanziamento che nella situazione attuale può risultare molto utile alle PMI e alle start-up.

L'Italia ha bisogno di rigenerare il tessuto produttivo attualmente gravemente in crisi attraverso investimenti che rivolgano lo sguardo verso la digitalizzazione e l'innovazione.

È quindi necessario oltre a rivitalizzare e sviluppare le imprese esistenti tramite un approccio innovativo, puntare sulle imprese giovani e neocostituite portatrici di nuove idee e proiettate al futuro.

Le start-up sono uno strumento centrale nella crescita del sistema industriale, poiché costituiscono un modo per valorizzare la ricerca e i giovani e, inoltre, incrementano il numero di imprenditori tech nel nostro paese⁵⁵.

Occorre intervenire con decisione per favorire un processo di crescita e generazione di nuova imprenditorialità orientata al cambiamento, le start-up sono uno strumento che oltre ad accrescere l'economia del paese pervade l'intero mondo imprenditoriale, portando nuove politiche e metodologie di lavoro che possono risultare utili in tutti i settori.

La finanza occupa una posizione essenziale in tale dinamica, perché senza finanziamenti e disponibilità economica l'innovazione non potrà essere il centro del futuro economico italiano. Per poter crescere e stabilirsi sul mercato le start-up necessitano di due fattori: un valido ecosistema tecnologico ed una agevole accesso a finanziamenti di Venture Capital e di Crowdfunding.

A causa del ritardo del mercato del Venture Capital in Italia e alla necessità di ulteriori forme di finanziamento per poter lanciare le imprese sul mercato internazionale, Milano (al primo posto in Italia per ricerca e finanza) non rientra nemmeno tra i primi dieci poli europei delle start-up.

L'Equity Crowdfunding è uno strumento che si inserisce perfettamente tra le problematiche attuali poiché riesce a coniugare la necessità di digitalizzazione e finanziamento, essendo in grado di costituire quell'ecosistema digitale e di fornire la base monetaria per la crescita.

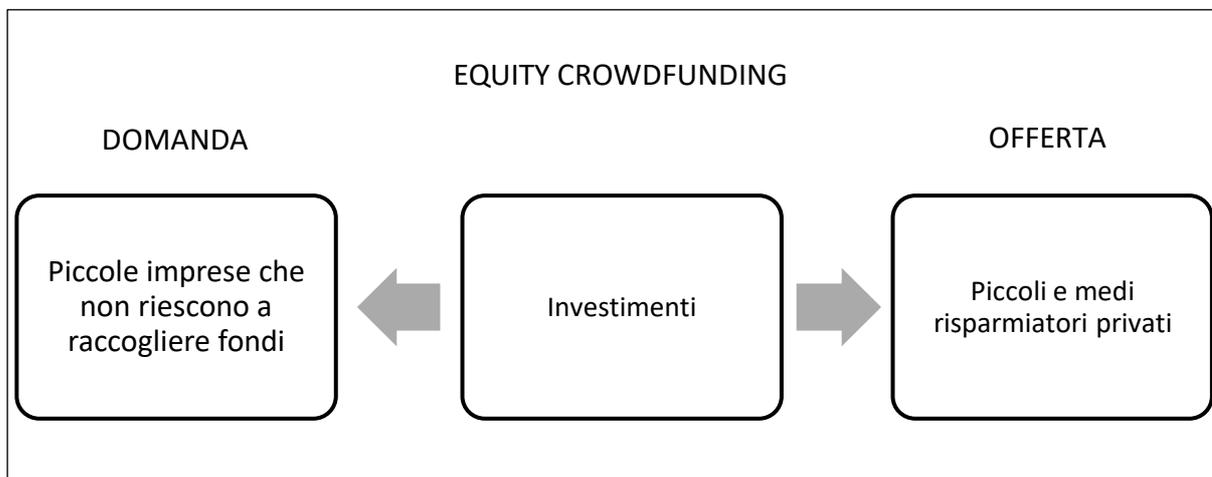
Occorre trovare intermediari affidabili che riescano a garantire rapidità e che affianchino strumenti come il VC, molto adoperato in altri paesi ma arretrato in Italia. I venture Capitalists, da soli, non riescono a soddisfare la necessità di finanziamento delle imprese ed un grande aiuto può provenire dall'ECF.

L'Equity Crowdfunding non deve però rimanere uno strumento di finanziamento dedicato in via esclusiva alle start-up. Il successo del fenomeno dipenderà dalla capacità di attrarre le piccole e medie attività di stampo tradizionale, come l'industria siderurgica o metallurgica e l'artigianato. La democratizzazione della finanza è tale solo se il bacino di utenti, sia dal lato della domanda che dell'offerta, aumenta in modo significativo. Tutte le imprese di scarse dimensioni che in questo momento non raggiungono i requisiti per i prestiti bancari devono vedere nell'Equity Crowdfunding una forma di finanziamento sicura, facilmente accessibile e conveniente. In sintesi, è necessario che le piattaforme in esame perdano il carattere di nicchia acquisito negli ultimi anni.

È importante evidenziare che il lancio di nuovi progetti produce dinamiche economiche positive non solo per le imprese promotrici, ma anche per gli investitori. Attraverso la partecipazione

⁵⁵ G.Amato Et al., *Il Crowdfunding operatività e prospettive di sviluppo*, Eurilink University Press, 2018, p.35

alle campagne di finanziamento delle imprese, i piccoli e medi risparmiatori riescono a diversificare il proprio reddito attenuando gli effetti dell'inflazione e della crisi. La tendenza spontanea degli italiani ad accumulare risparmio, apparentemente saggia e lungimirante, può rivelarsi talvolta controproduttiva, perché il valore della moneta scende vertiginosamente e l'unico argine è rappresentato dagli investimenti.



L'ECF è uno strumento fatto su misura per i piccoli investitori retail che non hanno il capitale per acquistare quote dei fondi VC e vogliono diversificare i propri risparmi. Oltre a scegliere il progetto in base al rendimento, gli investitori sono spesso interessati a supportare un determinato cambiamento e sposano la causa. In questo momento storico in cui la transizione energetica appare un tema non più rinviabile, combinare piccoli e medi risparmiatori con piccole e medie imprese del settore potrebbe rivelarsi la carta vincente per giungere all'indipendenza energetica e alla riduzione di emissioni Co2.

Il pericolo dell'arretratezza dell'alfabetizzazione finanziaria in Italia è significativo, ma l'ECF rappresenta uno strumento agile di finanziamento anche per quei risparmiatori meno istruiti. La facilità di accesso alle piattaforme e la pubblicazione della descrizione dettagliata dei progetti consentono ai finanziatori di perfezionare la propria strategia di investimento senza l'ausilio di consulenti finanziari. Il cammino da intraprendere è lungo e tortuoso, ma guardando *ex post* quanto accaduto negli ultimi dieci anni si può parlare di un fenomeno con ancora ampi margini di diffusione.

I portali sono una fonte di occasioni e possibilità di investimento inesauribile, facili da usare per quei piccoli e medi risparmiatori danneggiati gravemente dall'aumento dei prezzi e dalla conseguente perdita del potere di acquisto. Grazie alla vastità dei progetti presenti sulle piattaforme gli investitori sono in grado di scegliere non solo in base al rendimento ma anche in base a sostenibilità e fiducia nell'impresa.

L'obiettivo delle attuali piattaforme deve essere quello di aumentare la qualità degli investimenti cercando di attrarre finanziatori disposti ad apportare grandi somme. I clienti del

private banking, disposti ad impiegare centinaia di migliaia di euro, sarebbero una grande spinta per le piattaforme ma soprattutto per la crescita e lo sviluppo dell'imprenditoria italiana.

Nei periodi di crisi con alta inflazione le necessità incrementano esponenzialmente ed è ancor più fondamentale efficientare gli strumenti a disposizione per cercare di contrastare gli effetti negativi della congiuntura economica.

L'Equity Crowdfunding ha un grande potenziale in quanto riesce a cogliere sia la necessità di diversificare e di investire dei risparmiatori sia il bisogno di finanziamenti delle imprese.

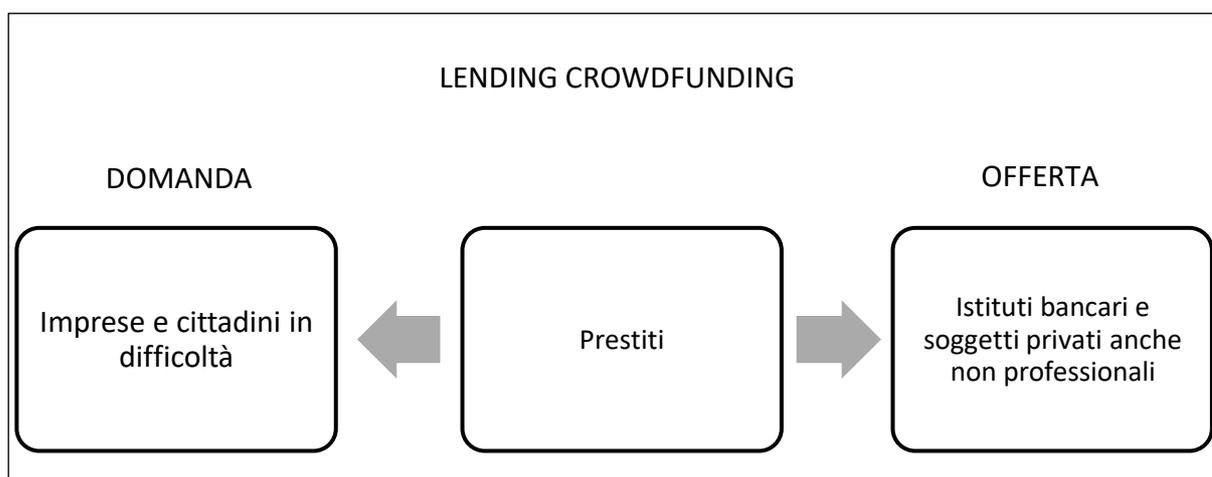
3.4.3 *Lotta all'aumento dei tassi di interesse sui prestiti bancari*

La crisi attuale ha causato l'incremento delle restrizioni sulle concessioni dei prestiti alle imprese: sono aumentate le garanzie richieste dalla banca e sono diminuiti i rischi che gli istituti finanziari possono sopportare.

Il Credit Crunch è un fenomeno che ha origine dalla crisi finanziaria del 2008 e che ha caratterizzato il mercato mondiale per i successivi dieci anni. La crisi attuale si innesta su una situazione già in grave difficoltà ed è opportuno trovare nuovi mezzi e risorse per combatterla. Gli imprenditori in difficoltà o di piccola dimensione non rientrano negli standard necessari per il credito bancario e potrebbero trovare nel Lending Crowdfunding la possibilità di accedere al capitale di debito. Le piattaforme nello svolgimento dei controlli sulla stabilità finanziaria e nell'assegnazione di una classe di merito non richiedono le stesse garanzie del settore bancario, rendendo il servizio accessibile a tutte le imprese.

Un altro fattore a vantaggio di piccoli risparmiatori ed imprenditori è la possibilità di richiedere finanziamenti con una soglia minima molto bassa per far fronte a necessità improvvise e temporanee.

I nuovi portali offrono nuove fonti di finanziamento molto utili per stimolare l'economia reale in paesi che fino ad oggi si sono affidati esclusivamente ai prestiti bancari per crescere.



I portali hanno un ruolo centrale nelle campagne di Lending Crowdfunding, in quanto fungono da Marketplace tra offerta e domanda di fondi.

Le piattaforme eliminano l'estrema difficoltà di trovare una controparte disposta ad erogare prestiti: l'impresa, a seguito delle verifiche sull'affidabilità, tramite la pubblicazione del proprio progetto sul portale, sarà visibile e selezionabile ad un elevato numero di potenziali finanziatori. La regolamentazione bancaria, soprattutto nelle fasi caratterizzate da un andamento negativo dell'economia, restringe il margine di rischio a disposizione degli intermediari. Gli istituti bancari hanno meno liquidità per erogare prestiti e sono costretti a ridurre il bacino di clientela, unicamente le controparti più grandi e solide restano elegibili per i finanziamenti.

L'ingresso delle banche nel mondo del Lending Crowdfunding porterebbe numerosi benefici ad entrambe le parti: le piattaforme sarebbero in grado di garantire affidabilità e sicurezza oltre a finanziamenti molto più elevati, mentre le banche potrebbero raggiungere quel segmento di clientela persa a causa della stretta sui prestiti.

I portali di Lending minimizzano i tempi burocratici di istruttoria per l'erogazione del credito tramite l'intera digitalizzazione del processo. La valutazione del merito creditizio e dell'affidabilità del richiedente sono valutate dalla piattaforma prima del lancio della campagna. Il rischio di credito connesso ai prestiti concessi è un fattore determinante per le piattaforme che nonostante la grande tecnologia, non hanno l'esperienza ideale per la valutazione. In questo le banche, grazie ai rapporti prolungati con la clientela e grazie ai sofisticati metodi di analisi delle probabilità di default, potrebbe colmare le lacune lasciate dalle piattaforme in termini di pratica e conoscenza. Al contempo, la specializzazione delle piattaforme appare come un dato imprescindibile per garantire i piccoli risparmiatori che pongono sul mercato. I prestiti devono essere garantiti, pena il determinarsi di una spirale di sfiducia che aggraverebbe la già significativa crisi del settore finanziario.

La commistione tra la digitalizzazione delle piattaforme e la grande esperienza delle banche può essere la strada vincente per allargare il finanziamento a tutti e consentire a piccoli risparmiatori ed imprenditori di crescere e far crescere l'economia.⁵⁶

In un contesto di rialzo dei tassi di interessi stabilito dalle banche centrali, i prestiti sono più costosi per i mutuatari. La flessibilità dei tassi di interesse tipica dei portali è un punto di forza molto utile, le campagne con maggiore successo riescono ad ottenere finanziamenti a basso costo grazie alla popolarità del progetto e al vasto numero di potenziali investitori. I tassi di

⁵⁶ Crowdfunding Cloud, *Vantaggi e svantaggi, Pro e contro del Crowdfunding*

interesse dipendono strettamente dalle proposte dei prestatori di denaro, saranno poi i promotori a scegliere i finanziamenti con le condizioni favorevoli. Il costo del prestito è un fattore centrale nella scelta del finanziamento più conveniente e possono alterare sensibilmente l'andamento dell'intero mercato.

Degli scenari futuri⁵⁷ che potrebbero rendere il Crowdlending più popolare ed efficiente riguardano la creazione di “aggregatori” e di un mercato secondario. La realizzazione di un mercato secondario renderebbe più liquido lo strumento finanziario poiché consentirebbe ad i datori di fondi di cedere il credito prima della scadenza.

La presenza di un mercato su cui poter negoziare i crediti renderebbe molto più appetibile il settore, gli investitori potrebbe ottenere dei rendimenti anche dalla rivendita dei titoli. Ma nonostante il grande potenziale, la progettazione dei mercati secondari è complicata in quanto è necessario un algoritmo in grado di assegnare un prezzo ai titoli in tempo reale e non sempre il successo è assicurato. Invece gli aggregatori sono broker che su commissione cercano tra le svariate piattaforme le possibilità di finanziamento più adatte ad un determinato cliente, sia dal lato dell'offerta che dal lato della domanda.

È di tutta evidenza che la sicurezza degli investimenti rappresenta la reale sfida per la diffusione del Crowdfunding: solo se le informazioni saranno trasparenti e accessibili i piccoli e medi risparmiatori decideranno di entrare nel mercato.

L'LBC costituisce un ulteriore mezzo di investimento e diversificazione per i prestatori, i finanziamenti generano interessi che costituiscono un rendimento. La concessione di prestiti da parte di privati è un'altra modalità di investimento per cercare di argine gli effetti dell'inflazione. Dal lato della domanda, si tratta di una fonte di finanziamento innovativa, alle imprese e alle famiglie viene offerto uno strumento di prestito alternativo rispetto al tradizionale canale bancario. Dal lato dell'offerta, viene data la possibilità alle famiglie di diversificare i propri investimenti o alle banche di espandere il proprio network di clientela.

Per concludere i Marketplace Lending sono strumenti con grande potenziale da sfruttare soprattutto nella fase economica attuale, la digitalizzazione e la facilità d'uso delle piattaforme sono caratteristiche in perfetta sintonia con innovazione e crescita.

⁵⁷ G.Sali, *Le PMI nell'ecosistema imprenditoriale italiano: confronto con l'UE*, Osservatorio Innovazione Digitale nelle PMI, 2020

CONCLUSIONE

Il rincaro dei prezzi provocato dallo scoppio della guerra in Ucraina ha colpito una nazione già in evidente difficoltà dopo due anni di pandemia che hanno danneggiato profondamente tutto il tessuto imprenditoriale italiano. Al termine del 2020 erano ben 73 mila le aziende chiuse a causa delle misure anti-Covid e 17 mila di queste non hanno mai più riaperto.

Le difficoltà dovute al rialzo dei prezzi delle materie prime energetiche ancora non si sono manifestate integralmente, secondo alcune stime, la fase più critica deve ancora arrivare e comporterà grandi disagi a famiglie e imprese.

Il prezzo del gas è quindici volte più alto, le imprese che ne fanno largo uso sono vicine al fallimento e durante l'inverno si potrebbe verificare un taglio di forniture stabilito dal Governo per razionare il consumo.

Un ulteriore ostacolo per le imprese proviene dalle nuove politiche restrittive della Banca Centrale Europea⁵⁸. Al fine di riportare l'inflazione sui valori obiettivo di medio-lungo periodo, i tassi di interessi sono stati alzati di 50 punti base ed un successivo aumento è previsto a breve. L'incremento dei tassi di interesse ha degli effetti restrittivi sul mercato, i prestiti sono più costosi, il valore delle obbligazioni detenute in portafoglio si riduce e la produzione diminuisce. Per le imprese prendere a prestito del denaro è molto più costoso, perciò, come conseguenza il numero dei mutui crolla ed anche l'ammontare degli investimenti a causa della mancanza di capitale⁵⁹. Le imprese non hanno a disposizione denaro da investire, la crescita del mondo imprenditoriale subisce una brusca frenata che è necessario attenuare il più possibile.

Dal lato della domanda di beni e servizi gli effetti sono altrettanto negativi. I consumatori, intimoriti dalla crisi, tendono a risparmiare di più e consumare di meno. Ciò si traduce in un numero di ricavi inferiori per le imprese, costrette a ridurre i salari, licenziare e nella peggiore delle ipotesi dichiarare il fallimento.

La strada da percorrere, nonché già parzialmente intrapresa, per proseguire verso l'innovazione è rappresentata dalla transizione digitale. Già nel periodo della pandemia le nuove aziende

⁵⁸ Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, Numero 1, Aprile 2022

⁵⁹ D.Pistola, *Crisi e finanza alternativa: prospettive regolatorie del lending-based crowdfunding*, Treccani, 2020

fintech hanno dato un enorme contributo per consentire alle attività economiche di non chiudere; ad esempio, il numero di utenti italiani che si serve dei canali digitali della propria banca è lievitato esponenzialmente.

Anche in Italia, un paese ancorato al prestito bancario, al risparmio delle famiglie e alle piccole imprese, il mondo fintech si sta evolvendo grazie alla nascita di nuove start-up innovative. Le fintech sono il futuro ed è importante per i grandi intermediari tradizionali, come le banche, adeguarsi al cambiamento e collaborare con imprese innovative per rendere più efficienti ed appetibili i propri servizi. L'evoluzione della finanza tecnologica non ha ancora coinvolto a sufficienza le piccole e microimprese, che continuano a preferire gli intermediari tradizionali e le filiali bancarie fisiche.

Vi è ancora un principio di riluttanza verso l'innovazione da parte di piccoli imprenditori; infatti, le nuove forme di finanziamento alternative godono della fiducia di non più del 7% delle microimprese.

L'inflazione ha portato grande incertezza sui mercati. I risparmiatori, le famiglie e gli istituti bancari sono colpiti da grande indecisione sul piano degli investimenti, la rapida erosione del potere di acquisto non consente una analisi razionale della strategia ma spinge piuttosto ad investimenti impulsivi ed immediati. In un contesto di grande incertezza, la difficoltà di trovare opportunità di investimento o finanziamenti è massima. Gli individui o imprese presenti sul mercato e disposte a portare a termine un deal si riducono drasticamente.

Il Crowdfunding è uno strumento che può contribuire in modo significativo nella situazione macroeconomica corrente di forte incertezza. Grazie alla flessibilità delle piattaforme che si esplica tramite le 4 tipologie, i segmenti di clientela raggiunti sono svariati. Le imprese possono richiedere fondi o anche decidere di investire in altre aziende nello stesso settore per espandersi sul mercato. I risparmiatori hanno l'opportunità di investire piccole somme in società di grande prospettiva non quotate e, inoltre, hanno l'occasione di prestare denaro tramite i Marketplace lending. Infine, anche per le banche le piattaforme di Crowdfunding costituiscono uno strumento ricco di occasioni. La maggiore rapidità, facilità di utilizzo e la presenza di condizioni meno restrittive per l'accesso al credito, permettono di avvicinare le piccole realtà e di allargare la propria clientela.

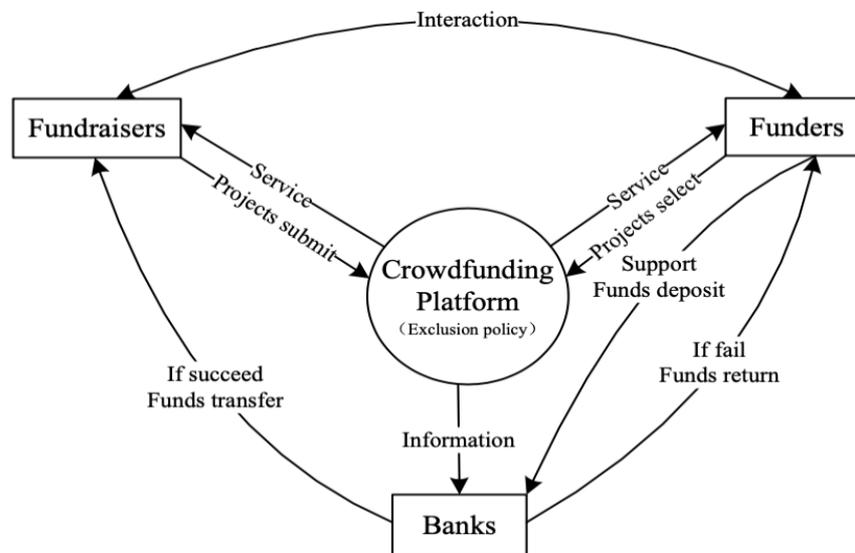


Fig.18 Crowdfunding as a matching platform⁶⁰

I portali sono un grandissimo strumento di matching tra domanda e offerta, un semplice accesso alle piattaforme apre una serie infinita di opportunità in diversi settori e con diversi obiettivi.

Il Crowdfunding è una forma di finanziamento in piena linea con l'innovazione. Le piattaforme presentano numerose possibilità di investimento e di finanziamento alternative e più attuali rispetto a quelle tradizionali. In una fase di passaggio verso il mondo della digitalizzazione e delle fintech, il Crowdfunding deve essere uno dei protagonisti del processo.

Ad avviso di chi scrive, due sono gli imperativi per rendere il Crowdfunding uno strumento finanziario appetibile per PMI e piccoli risparmiatori: certezza del diritto e certezza dei prestiti. Potrebbe apparir paradossale che la diffusione di un sistema di credito possa dipendere anche da fattori esterni, come il diritto. Tuttavia, un quadro di regole certe e comprensibili è imprescindibile per la crescita del settore. Il mancato law enforcement, sia in sede civile che penale, funge da disincentivo tanto per i grandi investitori, quanto per i piccoli risparmiatori, timorosi di cadere nelle morsa di piattaforme poco trasparenti.

È opportuno un intervento orizzontale del legislatore. Forme di regulations top-down⁶¹ rischierebbero di bloccare eccessivamente un fenomeno in forte espansione. Pertanto, una regolazione orizzontale, che dialoga e rende protagonisti gli stessi stakeholders, appare la soluzione preferibile.

⁶⁰ Figura 18 presa da: W.Wu et al., *Optimal Quality Strategy and Matching Service on Crowdfunding Platforms*, Sustainability, 2018

⁶¹ O.Cardani et al. , *Equity crowdfunding. La normative, I trend, le valutazioni. Una ricerca empirica del mercato italiano*, CFA Society Italy, 2020

L'altro enorme tema su cui intervenire è la garanzia dei prestiti. L'ingresso di piccoli e medi risparmiatori sul mercato sarà mera utopia finché la domanda di finanziamento rimarrà ad appannaggio esclusivo della start-up, la cui attività è eccessivamente volatile per i non addetti ai lavoratori. Oggi il mercato del Crowdfunding è rappresentato, nel lato della domanda, da imprese ad alto rischio di insolvenza e, in quello dell'offerta, da investitori pronti ad assumersi un notevole rischio. L'obiettivo di medio termine è portare nel settore PMI e piccoli risparmiatori con altre caratteristiche e inclinazioni.

È di essenziale importanza sfruttare tutte le fonti di finanziamento/investimento accessibile per incentivare i risparmiatori e le imprese ad impiegare capitale per attenuare gli effetti del rialzo dei prezzi. Il Crowdfunding e, più in generale, il concetto di democratizzazione della finanza possono essere un utile contributo per alleviare gli effetti della crisi economica.

Sullo sfondo si possono citare due macro-problemi che caratterizzano l'economia italiana da molti anni e affrontarli è imprescindibile per poter dare un forte impulso per l'attuazione alla proposta dell'elaborato.

La prima criticità è di carattere culturale: gli italiani non amano il rischio. Gli investimenti nei mercati sono visti con notevole sospetto dalla popolazione, scettica e restia ad operare nel mondo finanziario. Il fallimento delle banche, fisiologico in un'economia di mercato che si basa sulla libertà degli individui, è percepito come la manifestazione dei "poteri forti" e delle grandi istituzioni. Tale concezione viene da lontano. L'idea del "posto fisso" è radicata nel modo di pensare di molti, creando l'aspettativa di una fonte di reddito certa e stabile per tutta la vita. Tuttavia, la realtà presenta immediatamente il conto ed evidenzia i limiti di simili argomenti. Nel mercato del lavoro si entra e si esce, il rischio deve essere considerato come qualcosa di necessario per ottenere un maggiore rendimento e non come un elemento solamente negativo che conduce all'impoverimento.

La scuola è il luogo ideale per incentivare gli studenti ad allargare la propria visione del futuro. Il livello di educazione finanziaria è troppo basso e nel lungo termine può rivelarsi come un fattore distruttivo per l'economia.

Il secondo problema riguarda il rapporto tra Stato e soggetti privati nel mercato. La burocrazia e l'estrema complessità della pubblica amministrazione nel mondo dell'economia, in termini di regolamentazione e numero di imprese pubbliche, frena un sistema produttivo che ha bisogno di essere liberato. L'eccessiva diffidenza delle istituzioni pubbliche per le nuove forme di finanziamento è forse l'ostacolo più serio da superare. I nuovi mezzi o idee innovative trovano difficoltà ad essere applicate tempestivamente. Occorrono forti incentivi, anche di carattere

fiscale, da parte dello Stato, che però non deve diventare l'attore protagonista nel mercato, e forme di regolamentazione molto snelle, così da lasciare ampi margini decisionali a cittadini e imprese private. Il crowdfunding è un sistema costituito sulla fiducia degli operatori: per creare fiducia nel mercato bisogna aumentarne gli spazi e la libertà decisionale.

Secondo la mia opinione il Crowdfunding può essere uno strumento che, se utilizzato ed incentivato correttamente, può modernizzare e aiutare il tessuto economico italiano.

Viaggiando all'estero ci si rende immediatamente conto dell'arretratezza del nostro paese ed è di fondamentale importanza ridurre questo divario per costituire un nuovo trend di crescita e di benessere per la popolazione.

Le piattaforme dovranno essere sviluppate attraverso ingenti investimenti o collaborazioni con grandi intermediari come banche, Business Angels e Venture Capitalist, enti con l'esperienza sufficiente per dare un grande contributo in termini di network e di conoscenze.

Il rapporto tra canali tradizionali e innovativi non deve essere inteso come antitetico, bensì come collaborativo. È necessario accompagnare i soggetti più vulnerabili nell'accesso al mercato, così da garantire un processo di acquisizione di fiducia e certezza.

Il Crowdfunding è uno strumento a disponibilità di tutti e può essere una forma di finanziamento centrale per far riprendere il tessuto economico italiano in un contesto di grande incertezza e difficoltà per imprese e cittadini.

BIBLIOGRAFIA

- A.Lukkarinen, *Equity Crowdfunding: Principles and Investor Behaviour*, in *Advances in Crowdfunding*, a cura di R. Shneor -L. Zhao -B.Tore Flåten, Palgrave Macmillan, 2020
- A.Cardarelli, *Il Crowdfunding: storia, evoluzione e rapporto con il Web*, createyourcrowd.altervista.org
- A.M.Bracci-F.Buglioni, *Il ruolo delle banche nell'equity crowdfunding*, ABI, 2015
- A.Sciarrone et al., *Marketplace lending Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?*, in Quaderni FinTEch, CONSOB, 2019
- ANSA, *Fmi, l'Italia frena nel 2023. S&P taglia outlook sulle riforme*, 27 Luglio 2022
- Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, Numero 3, Luglio 2022
- Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, Numero 1, Aprile 2022
- Borsa Italiana, *Spread Italy BTP-Bund*, Agosto 2022
- C.Sanchís-Pedregosa-E.Berenguer-G. Albort-Morand-J.Sanz, *Guaranteed Crowdlending Loans: A Tool for Entrepreneurial Finance Ecosystem Sustainability*, Amfiteatru Economic 2020
- Kairos, *Come finanziare l'impresa con il Crowdfunding*, 2021
- Commissione europea, Direzione generale del Mercato interno, dell'industria, dell'imprenditoria e delle PMI, *Il crowdfunding, cosa è: una guida per le piccole e medie imprese*, Ufficio delle pubblicazioni, 2017
- Crowdfunding Cloud, *Il Donation Crowdfunding*
- Crowdfunding Cloud, *Vantaggi e svantaggi, Pro e contro del Crowdfunding*
- D.Forza, *P2P Lending: cos'è, come funziona e come investire*, italianCrowdfunding.it, 2015
- D.Pistola, *Crisi e finanza alternativa: prospettive regolatorie del lending-based crowdfunding*, Treccani, 2020
- E.Fregonara, *Il crowdfunding: un nuovo strumento di finanziamento per le start up innovative*, Orizzonti del diritto commerciale, 2014
- F.Colia, *L'evoluzione del credito dalla finanza innovativa al Crowdinvesting*, KPMG, 2017

- E.Mollik, *The Dynamics of Crowdfunding: Determinants of Success and Failure*, Working Paper, 2013
- G.Amato Et al., *Il Crowdfunding operatività e prospettive di sviluppo*, Eurilink University Press, 2018
- G.D'alessio et al., *L'alfabetizzazione finanziaria degli italiani: i risultati dell'indagine della Banca d'Italia del 2020*, in *Questioni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, Dicembre 2020
- G.Giuduci et al., *7° Report italiano sul CrowdInvesting*, in *Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation*, Politecnico di Milano, Luglio 2022
- G.Quaranta, *Crowdfunding. Il finanziamento della folla, o dei 'folli'?*, in *Diritto ed Economia dell'Impresa*, Fascicoli n.5, Giappichelli editore, 2016
- G.Sali, *Le PMI nell'ecosistema imprenditoriale italiano: confronto con l'UE*, Osservatorio Innovazione Digitale nelle PMI, 2020
- I.Foottit et al., *A temporary phenomenon? Marketplace lending*, Deloitte, 2016
- Kallio-L.Vuola, *History of Crowdfunding in the Context of Ever-Changing Modern Financial Markets*, in *Advances in Crowdfunding*, a cura di R. Shneor -L. Zhao -B.Tore Flåten, Palgrave Macmillan, 2020
- L.Zhao-S.Ryu, *Reward-Based Crowdfunding Research and Practice*, in *Advances in Crowdfunding*, a cura di R. Shneor -L. Zhao -B.Tore Flåten, Palgrave Macmillan,2020
- M.Bofondi, *Il lending-based crowdfunding: opportunità e rischi*, in *Questioni di Economia e Finanza*, n.375, Banca d'Italia, Marzo 2017
- O.Cardani et al. , *Equity crowdfunding, La normative, I trend, le valutazioni. Una ricerca empirica del mercato italiano*, CFA Society Italy, 2020
- OECD, *OECD/INFE International Survey of Adult Financial Literacy*, 2020
- P.Anselmo et al., *Il mercato dell'Angel Investing in Italia 2021*, in *Risultati della Survey annuale*, IBAN, Maggio 2022
- P.Tullio, *Gli investimenti corporate nelle start-up: il corpo- rate venture capital*, Il Mulino-Rivisteweb, 2021
- Presidenza del Consiglio dei Ministri, *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, Italia Domani, Aprile 2021
- R.Shneor, *Crowdfunding Models, Strategies, and Choices Between Them*, in *Advances in Crowdfunding*, a cura di R. Shneor -L. Zhao -B.Tore Flåten, Palgrave Macmillan,2020
- S.Dresner, *Crowdfunding, a guide to raising capital on the internet*, Wiley, 2014

- Scai Comunicazione, *Gestire una campagna di Crowdfunding*, scaicomunicazione.com, 2020
- Starteed, *Il Crowdfunding in Italia: Report 2020*, 2020
- T.Ziegler-R.Shneor, *Lending Crowdfunding: Principles and Market Development*, in *Advances in Crowdfunding*, a cura di R. Shneor -L. Zhao -B.Tore Flåten, Palgrave Macmillan, 2020
- U.Piattelli, *Il Crowdfunding in Italia*, Giappichelli editore, 2013
- V.Lavecchia, *Che cos'è, modelli e piattaforme di Crowdfunding*, Informatica e Ingegneria Online, Febbraio 2021
- W.Wu et al., *Optimal Quality Strategy and Matching Service on Crowdfunding Platforms*, Sustainability, 2018