AMBROMOBILIARE

Equity Crowdfunding: un fenomeno in forte crescita

- *Il **Crowdfunding** è cresciuto in pochi anni e ha **raccolto risorse** sempre più consistenti, in particolare nel **FY15** si stima una raccolta complessiva a livello globale pari a **circa $ 34,4 miliardi di cui $ 2,6 miliardi investiti in Equity**.*
- *In **Italia l'Equity Crowdfunding** è un **fenomeno ancora agli albori ma già dettagliatamente regolamentato dalla Consob**. Infatti, nonostante il nostro Paese abbia un **enorme potenziale inespresso** dato dalla numerosa presenza di start up e PMI, fino ad oggi sono stati **raccolti solo € 8,8 mln** in 80 progetti.*
- *Il presente studio analizza le potenzialità dell'**Equity Crowdfunding** anche come **alternativa all'IPO**.*

Ufficio Studi Ambromobiliare - Marzo 2017

Crowdfunding

Il **termine Crowdfunding compare** per la **prima volta** nella letteratura scientifica sulla finanza imprenditoriale **nel 2010** e viene associato alla **ricerca di finanziatori per un'iniziativa imprenditoriale attraverso la rete internet**, rivolgendo un appello diretto alla folla dei web surfers piuttosto che ai tradizionali canali intermediati da investitori professionali quali banche e fondi di investimento.

La raccolta può avvenire secondo due modelli:

- **All or nothing**: il successo della campagna è legato al raggiungimento di un target di raccolta; se non viene raggiunto, i fondi sono restituiti ai contributori.
- **Take it all**: tutti i fondi raccolti vengono accettati, indipendentemente dal raggiungimento di un target di raccolta.

Esistono svariati modelli di Crowdfunding in funzione della contropartita offerta in cambio del finanziamento:

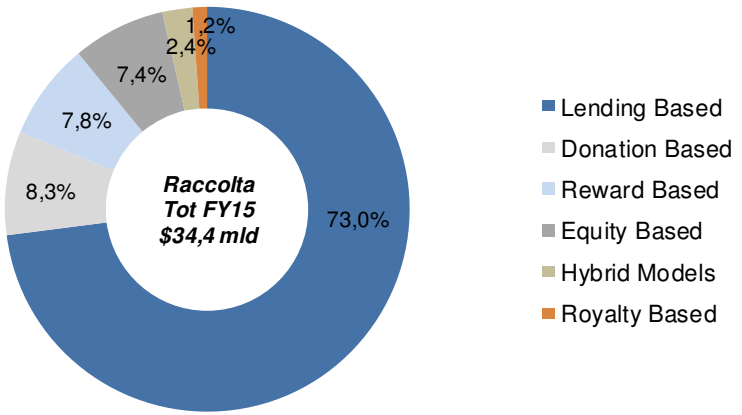
PRINCIPALI TIPOLOGIE CROWDFUNDING

- **Donation Based Crowdfunding:** si tratta di campagne di raccolta fondi in cui non viene offerta alcuna ricompensa particolare e quindi tipicamente mirate a obiettivi di solidarietà, cultura, mecenatismo.
- **Reward Based Crowdfunding:** in tal caso viene offerta una ricompensa non monetaria quale un oggetto o un servizio, spesso la ricompensa è il prodotto stesso che si vuole realizzare attraverso la richiesta di finanziamento e in tal senso la colletta assume la forma di una vera e propria pre-vendita.
- **Royalty Based Crowdfunding:** la ricompensa in tal caso è di natura monetaria e consiste in una condivisione dei profitti o dei ricavi associati all'investimento, ma senza alcun titolo di proprietà sul progetto né di rimborso del capitale.
- **Equity Crowdfunding:** l'appello rivolto al pubblico di internet per finanziare progetti offrendo come contropartita la sottoscrizione on-line di quote partecipative del capitale, anche con diritti di voto e patrimoniali eterogenei.
- **Lending Crowdfunding:** appello rivolto al pubblico di internet per finanziare on-line progetti offrendo come controparte il rimborso futuro del capitale e la remunerazione attraverso un tasso di interesse.
- **Invoice Crowdfunding:** appello rivolto al pubblico di internet per finanziare un'impresa attraverso l'acquisto on-line di sue fatture commerciali.

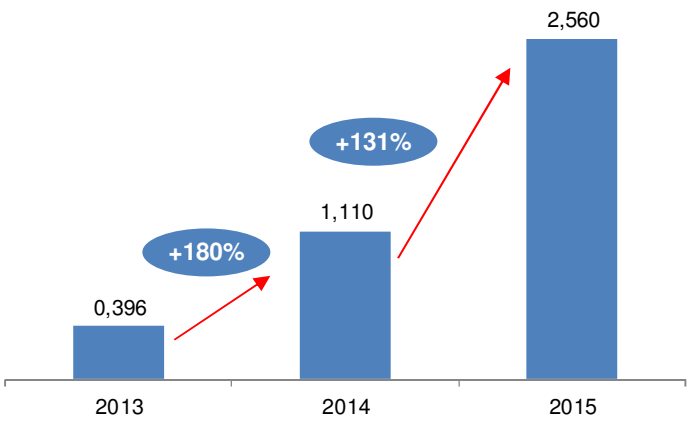
Raccolta globale Crowdfunding

- **Il Crowdfunding** è **cresciuto in pochi anni** e ha raccolto risorse sempre più consistenti, in particolare **nel FY15 si stima una raccolta complessiva pari a circa $ 34,4 miliardi**.
- **Oltre il 70% dei fondi raccolti** è stato investito nel **Lending Crowdfunding**.

RACCOLTA TOT FY15 ($/mld)



RACCOLTA MONDIALE EQUITY CROWDFUNDING ($/mld)



Fonte: 1° Report italiano sul Crowdfunding – Politecnico di Milano – Giugno 2016

- **L'Equity Crowdfunding nel 2015 a livello mondiale** ha **raccolto $ 2,56 miliardi** frequentemente destinati a imprese in fase di start up e mostra **tassi di crescita annuali a tripla cifra.**
- Di seguito vengono riportati alcune fra le **principali piattaforme di Equity Crowdfunding a livello mondiale**:

Portale	Raccolta	Progetti finanziati	Anno di lancio	Nazione
Fundable	$ 252 mln	n.d.	2011	USA
CrowdCube	£ 168,3 mln	412	2011	UK
Seedrs	£ 105,0 mln	307	2012	UK
Crowdfunders.com	$ 104,4 mln	58	2011	USA
Wiseed	€ 51,1 mln	125	2008	FRA
Companisto	€ 29,3 mln	62	2012	GER

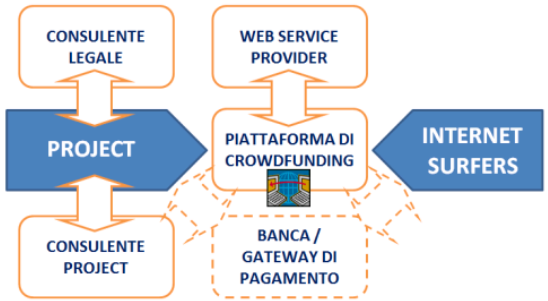
Equity Crowdfunding in Italia

NORMATIVA

- L'**Equity Crowdfunding** è **vigilato** dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (**CONSOB**).

- **Solo** le "**Start-up innovative**" e le "**PMI innovative** " **possono effettuare** raccolta di capitale di rischio con operazioni di **Equity crowdfunding**. **Dal 2016**, sono **ammesse anche** le "**startup turistiche**" e le **holding di investimento** e gli **O.I.C.R.** (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio) che investono prevalentemente in startup o PMI innovative.

- Le **offerte non possono superare € 5 milioni** e possono avere ad **oggetto solo azioni o quote** della società. Le offerte **vanno a buon fine solo** se il **5% del loro ammontare è sottoscritto da un investitore professionale.**



- Le **offerte** possono essere **pubblicate solo attraverso portali on line gestiti da soggetti iscritti in un apposito registro gestito dalla CONSOB stessa.** I **gestori dei portali non possono detenere somme di denaro di pertinenza degli investitori** né eseguire direttamente gli **ordini** che **devono essere trasmessi esclusivamente a banche o SIM**. I **gestori** inoltre **non possono svolgere consulenza finanziaria** nei confronti degli investitori.

- La **banca o SIM** provvede a **perfezionare la sottoscrizione degli strumenti finanziari** e svolge l'attività nel rispetto della **disciplina sui servizi di investimento** (tra cui «profilatura della clientela»). Il Regolamento prevede **l'esenzione dall'applicazione della disciplina** ad oggetto per gli investimenti che complessivamente sono inferiori a :

  - **€ 500 per singolo ordine** e **€ 1.000 per ordini complessivi annuali per le persone fisiche**

  - **€ 5.000 per singolo ordine** e **€ 10.000 per ordini complessivi annuali per le persone giuridiche**

- **Una volta effettuato l'investimento, se la raccolta si perfeziona** (ossia se raccoglie entro la scadenza l'intero capitale richiesto di cui **almeno il 5% da parte di un investitore professionale**), **si diventa soci a tutti gli effetti** della società emittente senza ulteriori attività da effettuare.

- In caso di **mancato perfezionamento dell'offerta**, così come nei casi di esercizio del diritto di recesso o del diritto di revoca, **i fondi già versati tornano nella piena disponibilità degli investitori.**

Equity Crowdfunding – Regolamentazione di alcuni Paesi

	UK	USA	Canada	Italia	Francia	Germania
Autorità Vigilanza	Nazionale (FCA)	Nazionale (SEC)	Provinciale	Nazionale (CONSOB)	Nazionale (AMF)	Nazionale
Limiti raccolta/ 12 mesi	€ 5 milioni	$ 1 milione	CA $ 1,5 milioni	€ 5 milioni solo per Start up innovative o PMI innovative	€ 1 milione	Prestito con partecipazione agli utili, € 2,5 milioni
Investitori ordinari ammessi	Sì	Sì da Maggio 2016	Sì da Gennaio 2016	Sì	Sì	Sì
Limite investitori (ordinari)	Sotto il 10% degli Asset netti complessivi	$ 2.000 per operazione o 5% del reddito annuale se inferiore a $ 100 k	CA $ 2.500 per operazione (Ontario CA $ 10 k in totale)	No	No	- € 10.000 per singolo investimento
Limite investitori (accreditati)	No	$ 100 k o 10% del reddito annuale se superiore a $ 100 k	CA $ 25 k (Ontario CA $ 50 k in totale)	No	No	No
Investitori accreditati (requisiti)	- Patrimonio netto (esclusa prima casa) superiore a £ 250 k oppure Reddito annuo superiore a £ 100 k oppure essere Investitore Sofisticato	- Patrimonio netto (esclusa prima casa) superiore a $ 1 milione oppure Reddito annuo superiore a $ 200 k ($ 300 k cumulativamente con il coniuge)	- Patrimonio netto (esclusa prima casa) superiore a $ 5 milioni oppure Asset Finanziari superiori a $ 1 milione oppure Reddito annuo superiore a $ 200 k ($ 300 k cumulativamente con il coniuge)	N.d.	N.d.	N.d.
Prospetto informativo	No	No	No	No	No	No

Equity Crowdfunding – Opportunità, Rischi e Costi

AZIENDA

OPPORTUNITA'

- **Fonte di finanziamento alternativa** che assume particolare rilevanza per quelle imprese che tipicamente sono escluse dal mercato del credito per l'assenza di un track record significativo o per la non disponibilità di asset tangibili da porre a garanzia oppure semplicemente perché troppo piccole e rischiose.

RISCHI

- **Rischio di diluizione per i soci esistenti**: in media l'offerta relativa al target di raccolta prevede l'assegnazione di una **quota minoritaria del capitale pari a circa il 23%** come descritto nelle slides successive ma vi sono stati anche casi in cui la quota di capitale ha superato il 50%.

COSTI

- **Costi contenuti**: secondo un'indagine condotta da Crowd Advisors e EdiBeez in collaborazione con l'Associazione Italiana Equity Crowdfunding, il **38% delle società ha speso in totale per la campagna meno di € 3.000** e **il 31% ha speso fra € 5.000 – 10.000**. Dall'importo raccolto va inoltre detratta la **Success Fee richiesta dalle piattaforme** a titolo di remunerazione che mediamente è pari al **6% della raccolta.**

INVESTITORI

OPPORTUNITA'

- **Investimento** ad **elevato potenziale di rendimento**.
- **Vantaggi fiscali**: le **Persone Fisiche** che investono in una start up o PMI innovativa possono godere di una **detrazione fiscale pari al 30% di quanto investito** (investimento annuo max € 1 milione). Le **Persone Giuridiche** possono beneficiare di una **deduzione dai ricavi pari al 30% dell'investimento** (investimento annuo max € 1,8 milioni).

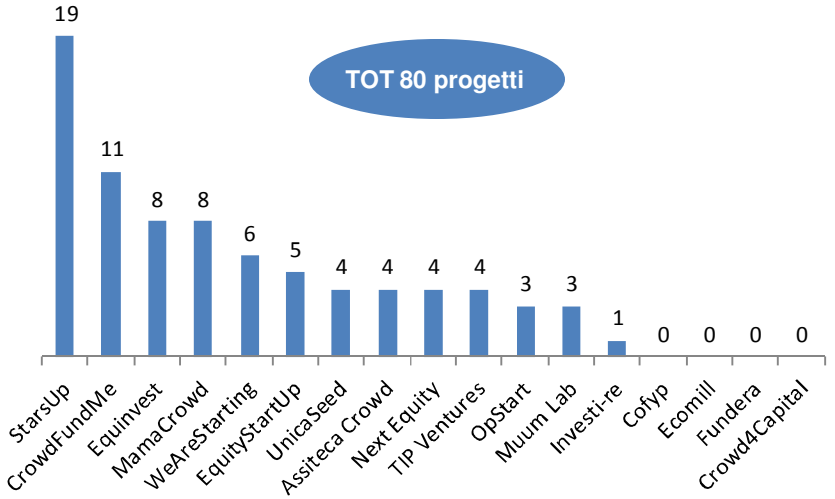
RISCHI

- **Rischio di perdita del capitale**: l'investimento in start up innovative presenta caratteristiche particolari e rischi economici più elevati in quanto spesso sono società neo costituite ed offrono un'idea e un progetto per realizzarla.
- **Mancanza (iniziale) di dividendi**: il «Decreto Crescita Bis» ha posto il divieto di distribuzione degli utili per tutto il periodo in cui la società emittente possiede i requisiti di start up innovativa e cioè per un massimo di 4 anni dall'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese. Gli eventuali utili saranno quindi reinvestiti nella società.
- **Rischio di illiquidit à e way out**: gli strumenti finanziari sottoscritti dagli investitori sono molto illiquidi perché non possono essere negoziati su mercati organizzati e le compravendite avvengono fra privati.
- **Potenziale mancanza di diritti patrimoniali e di voto**: spesso le quote collocate sono di tipo ordinario, quindi con diritti patrimoniali e di voto identici a quelli dei fondatori ma vi sono anche offerte senza diritti di voto o con diritti di voto limitati.
- **Limitata informazione finanziaria**: generalmente le valutazioni proposte in operazioni di Crowdfunding non sono state oggetto di verifica da parte di specialisti di analisi finanziaria, ma sono proposte agli investitori senza che vi sia alcuna possibilità di discussione.

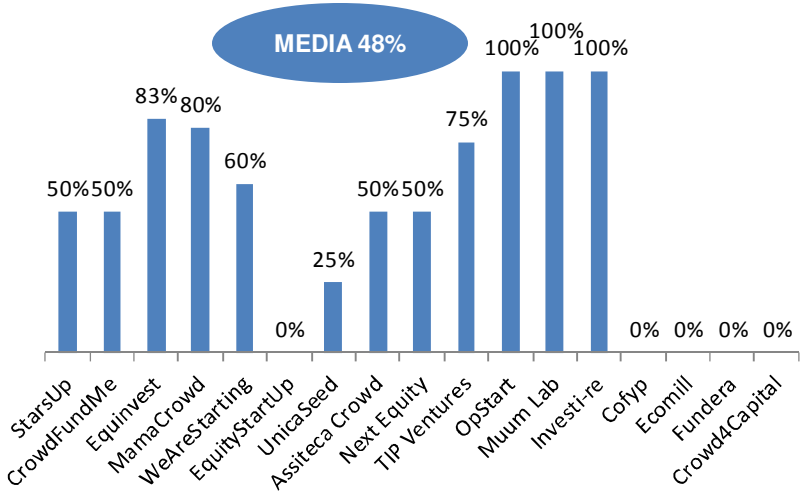
Portali autorizzati in Italia

- **Alla data del 20 Marzo 2017** in **Italia** risultano **autorizzati da CONSOB 17 portali** di **Equity Crowdfunding**, di questi 16 sono iscritti alla Sezione Ordinaria mentre solo uno (Unica Seed) è iscritto alla Sezione Speciale.
- **Dalla data di entrata in vigore del Regolamento sul Crowdfunding** in **Italia** sono stati complessivamente pubblicati **80 progetti**.
- La **piattaforma** che ha **pubblicato più campagne è StarsUp** (19 progetti pari al 24% circa del totale) **seguita da CrowdFundMe** (11 progetti pari al 14% circa del totale). Vi **sono alcuni portali (4) che non hanno ancora pubblicato progetti**.

PROGETTI PUBBLICATI DAL 01/01/2013 (numero)



% DI CAMPAGNE CON SUCCESSO SU TOT CHIUSE



- Analizzando il dato relativo alla **% di successo** di ogni singola piattaforma è possibile evidenziare un discreto tasso di successo, confermato da una **media del 48%.**
- Le **piattaforme maggiormente attive come StarUp e CrowdFundMe** hanno una % di **successo pari al 50%** mentre le **piattaforme meno attive come OpStart e Muum Lab hanno un 100%.**

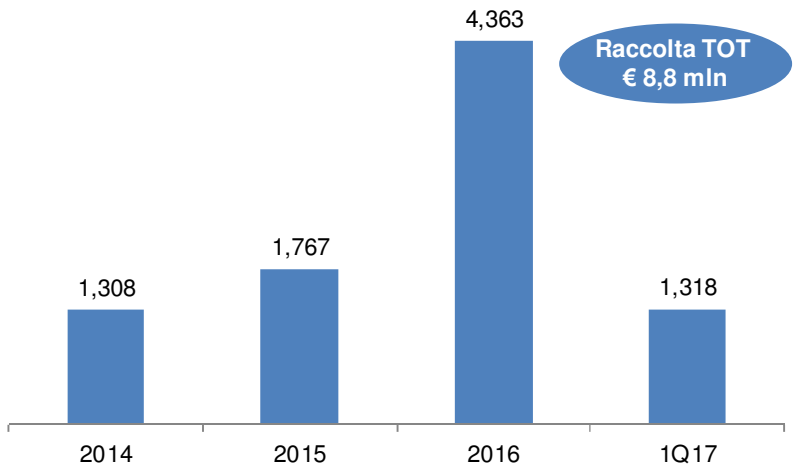
Fonte: 1° Report italiano sul Crowdfunding – Politecnico di Milano – Giugno 2016

Raccolta in Italia

- **Alla data del 20 Marzo 2017** in **Italia** sono stati complessivamente **raccolti € 8,8 mln** in progetti di Equity Crowdfunding.
- **StarsUp** si conferma come la **piattaforma più attiva** del settore, non solo per numero di campagne ma **anche per capitale raccolto** (**€ 2,4 mln** pari al 28% circa del totale) **seguita da Next Equity** (€ 1,4 mln pari al 17% del totale). **CrowdFundMe**, nonostante un numero elevato di progetti ha **raccolto solo € 0,6 mln (circa 8% del totale).**
- Analizzando i dati relativi alla raccolta è possibile evidenziare come il **target di raccolta medio** sia pari a **circa € 316 k** mentre la **% media di capitale offerta è pari al 23%.** Si tratta di un dato importante perché definisce da una parte l'effetto diluizione per i soci esistenti, dall'altra parte è un immediato elemento di valutazione implicita dell'impresa.

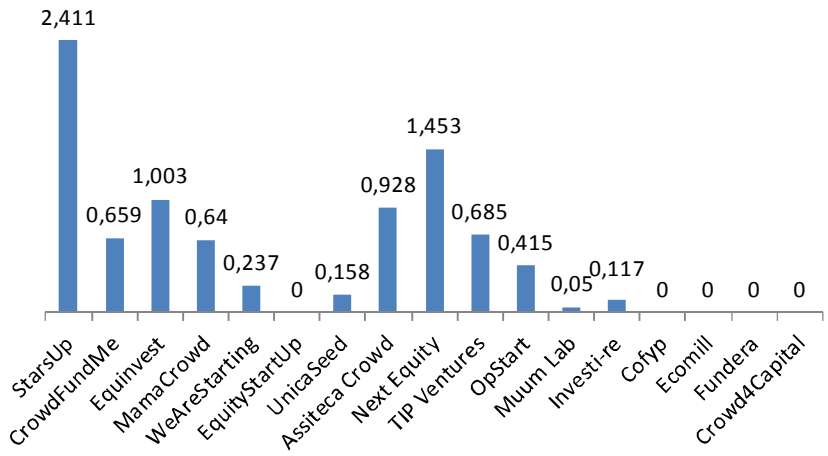
	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Target raccolta (€)	316.903	245.000	50.000	1.000.227
% Capitale offerta	22,68%	20,00%	0,95%	86,67%

CAMPAGNE E RACCOLTA NEL TEMPO (€/mln)



Fonte: 1° Report italiano sul Crowdfunding – Politecnico di Milano – Giugno 2016

CAPITALE RACCOLTO DALL'AVVIO (€/mln) PER PIATTAFORMA

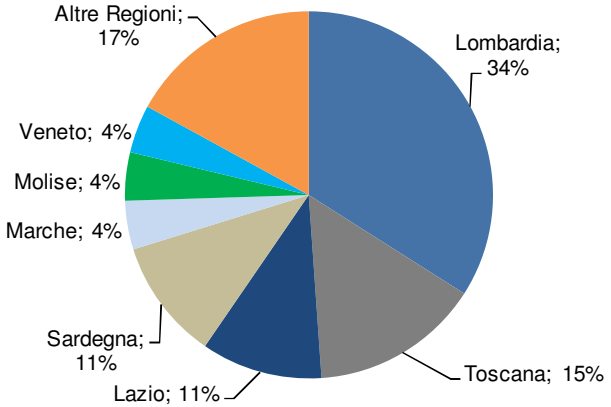


Imprese finanziate in Italia

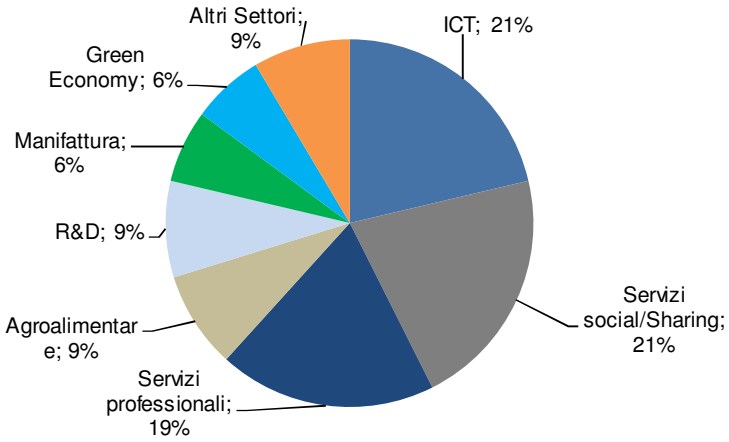
- Analizzando il **campione di imprese finanziate** è possibile evidenziare che il **34% circa è concentrato in Lombardia**, seguita da **Toscana** (**15%**) e **Lazio** (**11%**).
- I **settori più rappresentati** sono quelli dell'**ICT e dei Servizi social/Sharing** (**entrambi 21%**) seguiti dall'**Agroalimentare** (**9%**).
- Analizzando i dati relativi all'ultimo bilancio disponibile delle imprese finanziate si nota che il **P.N. in media** è pari a **circa € 190 k** ma è **condizionato** fortemente dall'**età dell'impresa che va da 0 a 11 anni**.
- Anche il **Fatturato varia significativamente**, vi sono **imprese** ancora in **fase di seed senza alcuna fattura** emessa e **aziende in fase di sviluppo del portafoglio clienti** che hanno **già fatturato quasi € 700 k**.
- Per quanto riguarda la **valutazione Pre money**, a parte un unico caso di un'impresa valutata oltre € 35 mln (Cynny Spa), **mediamente** le valutazioni sono pari ad **€ 2,9 mln**.

	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
P.N pre offerta (€)	189.048	22.900	900	4.710.840
Età	2,72	3	0	11
Fatturato (€)	65.898	17.110	0	697.850
Utile netto (€)	(93.749)	(6.086)	(2.313.842)	23.453
N° soci pre offerta	11	3	1	193
Valutazione pre money (€) *	2.901.383	800.000	80.000	35.630.963

LOCALIZZAZIONE GEOGRAFICA IMPRESE FINANZIATE



SETTORI IMPRESE FINANZIATE



Fonte: 1° Report italiano sul Crowdfunding – Politecnico di Milano – Giugno 2016

*Note: * Generalmente le valutazioni proposte in operazioni di Crowdfunding non sono state oggetto di verifica da parte di specialisti di analisi finanziaria, ma sono proposte agli investitori senza che vi sia alcuna possibilità di discussione.*

Equity Crowdfunding vs IPO (su mercati non regolamentati tipo AIM Italia)

	CROWDFUNDING	IPO
Potenziale raccolta	Max € 5 milioni	Nessun limite
Costo	Circa 6% della raccolta	Circa 10% della raccolta
Documentazione	Scheda informativa (come da Regolamento Consob)	Documento di Ammissione
Success Rate	Circa il 50%	Circa il 100% una volta trovati tutti gli attori (non vi sono costi prima)
Way out	Trattative fra privati	Possibile way out sul mercato anche se vi sono limiti per via della liquidità ridotta del mercato
Diluizione	Media del 23%	Media del 25%*
Investitori	Almeno il 5% della raccolta di ogni singola operazione deve essere sottoscritto da un investitore istituzionale	Accesso anche a investitori istituzionali. Il 10,5% circa della capitalizzazione complessiva del mercato AIM Italia è detenuta da investitori istituzionali.*

- **L'Equity Crowdfunding** rappresenta una **possibilità** per **accedere a fondi in una fase di «early stage»** che però **costa relativamente tanto** considerata la **mancanza** di un'adeguata informativa a supporto costituita dal **Documento di Ammissione** e da figure professionali come il **NOMAD**. I **soci esistenti si diluiscono molto** in una fase così preliminare della vita dell'azienda e l'**investitore non sempre conosce dettagliatamente le caratteristiche dello strumento finanziario in cui ha investito** (azioni o quote, limiti di voto, negoziabilità dell'investimento, prelazioni statutarie, etc).
- L'**IPO su AIM Italia conviene ad aziende già avviate** che vogliono **percorrere una crescita strutturata** anche attraverso aumenti di capitale successivi. Il **costo** del processo di **quotazione è relativamente basso** considerata la documentazione a supporto dell'operazione (Documento di Ammissione, Roadshow Presentation, etc) e gli attori coinvolti (NOMAD, Advisor, Global Coordinator, Studio legale, Società di Revisione).

**Fonte: IR TOP – Osservatorio di mercato AIM*

AMBROMOBILIARE

Ambromobiliare S.p.A

Corso Venezia, 16 – 20121 Milano – **t.** +39 02 873 990 69 r.a. – **f.** +39 02 873 990 81
www.ambromobiliare.it - direzione@ambromobiliare.it