

Persone, Energie, Futuro

Infinityhub: la guida interstellare per una nuova dimensione dell'energia

a cura di Massimiliano Braghin

Equity crowdfunding

Caterina Brunazzi

Academy Infinityhub

Sommario 1 Introduzione. – 2 Equity crowdfunding. – 2.1 Equity crowdfunding in Italia. – 2.2 Quadro normativo italiano e disciplina europea. – 2.3 Piattaforme italiane di crowdfunding: quadro normativo, indice di performance, come avviene il lancio di una campagna di ECF. – 2.4 Vantaggi e svantaggi per imprenditori e investitori. – 2.5 Il ruolo della sostenibilità negli investimenti. – 3 Infinityhub. – 3.1 Progetti di successo ed equity crowdfunding.

1 Introduzione

L'innovazione non è mai arrivata
attraverso la burocrazia e la gerarchia.
È sempre arrivata attraverso gli individui.

J. Sculley

Il fenomeno dell'*equity crowdfunding* si posiziona in un più ampio scenario di innovazione tecnologica, in ambito di servizi finanziari che prende il nome di 'fintech'. Il Financial Stability Board (2017) definisce il fintech come

innovazione finanziaria resa possibile dall'innovazione tecnologica, che può concretizzarsi in nuovi modelli di business, processi o prodotti, producendo un effetto determinante sui mercati finanziari, sulle istituzioni, o sull'offerta di servizi.¹

1 https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/analisi-sistema/stat-banche-intermediari/Fintech_in_Italia_2017.pdf.

Mentre la European Central Bank (2018) considera fintech le banche con

un modello imprenditoriale in cui la produzione e l'offerta di prodotti e servizi bancari si basano sull'innovazione resa possibile dalla tecnologia.

Il settore che ha maggiormente risentito dell'ondata di innovazione tecnologica è stato infatti quello bancario, in cui le nuove tecnologie informatiche permettono transazioni in modo semplice e veloce, in qualsiasi luogo e utilizzando uno smartphone o un computer, senza necessità di intermediazione fisica da parte degli istituti di credito. In questo contesto, il *crowdfunding* fa parte di quei servizi innovativi di raccolta di capitale che permettono ai soggetti promotori di progetti, attraverso portali online dedicati a cui chiunque può avere accesso, di richiedere un contributo a investitori interessati. Gran parte delle campagne avviene su piattaforme con l'interazione dei principali attori coinvolti, ovvero la piattaforma stessa, il progetto proponente e i potenziali investitori. I gestori delle piattaforme sono responsabili della revisione e approvazione delle iniziative che vengono pubblicate online e una volta lanciata la campagna il soggetto proponente avrà raggiunto il suo scopo: raccogliere fondi.

Le prime forme di raccolta di denaro attraverso le cosiddette campagne online risalgono al 2003, quando la prima piattaforma di crowdfunding, creata negli Stati Uniti, aveva come scopo quello di raccogliere fondi per band musicali attraverso i supporter di cantanti e musicisti. Qualche anno dopo, in seguito alla crisi finanziaria del 2008, divenne necessario trovare nuove forme di finanziamento per le imprese, al di fuori dei canali tradizionali. Grazie all'avvento del fintech fu possibile sviluppare nuovi metodi alternativi di raccolta di denaro, che non avessero come intermediari banche e istituti finanziari, in cui la folla (*crowd*) contribuisce ai progetti proposti sulle piattaforme e allo stesso tempo diversifica il portafoglio d'investimento. Dagli Stati Uniti il crowdfunding si è poi velocemente diffuso in Europa, arrivando dapprima in Germania e in Austria e, di conseguenza, in tutto il continente negli anni successivi.

Per comprendere il ruolo rivestito dall'equity crowdfunding è necessario delineare anche le altre tipologie di crowdfunding, in modo da coglierne le differenze e le similarità.

Questa tipologia di raccolta può essere infatti di natura diversa, a seconda dello scopo del progetto o delle ricompense previste per gli investitori, come segue: *donation crowdfunding*, *reward crowdfunding*, *lending crowdfunding* ed *equity crowdfunding*.

Il *donation crowdfunding* si basa sulla raccolta di denaro senza scopo di lucro, per cui i progetti devono avere uno scopo benefico e i contribuenti impegnano somme di denaro, consapevoli che non

avranno un guadagno sulla somma di fatto donata, perché si sentono particolarmente coinvolti nell'iniziativa o semplicemente perché credono in quello che viene proposto e vogliono supportarlo.

Il reward crowdfunding, invece, consiste nell'investire una certa quantità di denaro per avere in futuro una ricompensa non monetaria, come ad esempio un prodotto o un servizio dell'azienda del soggetto proponente, una volta che questa sarà in funzione.

Il lending crowdfunding, d'altra parte, prevede microprestiti a privati o imprese e si può assimilare a una forma particolare di *peer-to-peer lending*. L'ammontare totale del prestito richiesto viene così diviso tra più partecipanti, per i quali si riduce il rischio di perdita e insolvenza. Gli aspetti chiave che motivano le imprese a fare uso del lending crowdfunding sono il processo veloce, la trasparenza e la facilità. Gli investitori, da parte loro, sono esonerati dal pagamento dei costi di gestione e godranno di rendimenti più elevati, dovuti a tassi d'interesse che superano quelli offerti dalle banche.

Infine, l'equity crowdfunding rende possibile a una startup o a una PMI (Piccole e Medie Imprese) di raccogliere capitale per un nuovo progetto imprenditoriale. In questo modo gli investitori acquisiscono un titolo di partecipazione nell'impresa, con la possibilità di scambiare le azioni e realizzare una plusvalenza, in caso di futura quotazione dell'impresa o di operazioni di M&A (Mergers & Acquisitions). In ragione del grado di esposizione al rischio elevato, determinato dall'incertezza del successo delle imprese *seed/early-stage*, gli investitori sono protetti da un quadro giuridico specifico. Una sottocategoria del *crowdinvesting* è il crowdfunding immobiliare, che offre alle persone la possibilità di contribuire al finanziamento di un progetto immobiliare, a fronte di un rendimento del capitale.

Nel corso del tempo, inoltre, i principali modelli hanno subito un'evoluzione in forme miste che combinano componenti di più tipologie di crowdfunding. Gli esempi principali sono il *royalty-based crowdfunding* che prevede una remunerazione monetaria rappresentata da una quota dei profitti o dei ricavi derivanti dall'investimento, sebbene non sussista alcun titolo giuridico sul progetto o diritto al rimborso del capitale; il *civic crowdfunding*, con il quale le pubbliche amministrazioni organizzano campagne per coinvolgere i residenti nel finanziamento di opere pubbliche; il *corporate crowdfunding* mediante il quale le aziende si rivolgono a dipendenti, clienti e collettività per il finanziamento di interventi di carattere sociale; il *debt crowdfunding*, che prevede l'investimento di soggetti singoli in un titolo di debito emesso dalla società, al pari di un *bond*. In ciascun tipo di crowdfunding, i progetti inseriti nelle piattaforme dispongono solitamente di un target, espresso a livello di entità di risorse e di una tempistica entro la quale raccoglierle. Al termine, qualora venga raggiunto il previsto obiettivo monetario, tutti gli impegni di investimento vengono perfezionati e accreditati sul conto intestato al promotore del

progetto. In caso di mancata realizzazione dell'obiettivo finanziario, il pagamento non sarà effettuato e al soggetto finanziatore non sarà addebitato l'importo impegnato. In merito agli oneri delle piattaforme, alcuni portali trattengono una percentuale del capitale raccolto per ogni progetto di investimento, altri forniscono prestazioni interamente gratuite e si finanziano con le donazioni dei proponenti dei vari progetti. A livello generale, i vantaggi del crowdfunding sono non soltanto di natura finanziaria, vista l'elevata quantità di risorse disponibili e la facilità e la velocità delle transazioni. La possibilità di accesso al networking, la struttura del rapporto con i contribuenti e gli altri imprenditori, e le strategie alternative di *self-marketing* rese possibili dal lancio sulle piattaforme rappresentano i principali vantaggi che differenziano il crowdfunding dalle attività di finanziamento ordinarie. Per contro, anche i rischi sono di diverso tipo: le incertezze legate alla campagna che potrebbe non raggiungere il target, una sottovalutazione dei costi, la fruibilità delle informazioni aziendali al pubblico che può comportare problemi di privacy, gli operatori insoddisfatti che intendono abbandonare il progetto sono fonte di danni reputazionali e possono sorgere controversie con i gestori delle piattaforme.

2 Equity crowdfunding

Se vuoi costruire una nave, non radunare uomini solo
per raccogliere il legno e distribuire i compiti,
ma insegna loro la nostalgia del mare ampio e infinito.

Antoine de Saint-Exupéry, *Cittadella*

L'equity crowdfunding, come anticipato, è la modalità di raccolta fondi che permette a un gran numero di persone di finanziare un aumento di capitale in aziende private (startup e PMI), in cambio, a seconda del tipo, di quote societarie, azioni o azioni dematerializzate, per supportare uno specifico progetto imprenditoriale.

Il Financial Stability Institute afferma che

equity crowdfunding, refers to an activity where investors provide funding to private companies in the form of equity. The fintech platform matches investors with companies they want to invest in, enabling them to participate in the early capital raising activities of startups and other companies. (Ehrentraud et al. 2020, 8)

L'investimento viene effettuato online, attraverso siti dedicati e autorizzati dove sono disponibili varie opportunità di investimento, secondo la definizione della Commissione europea che sottolinea:

Crowdfunding platforms are websites where fundraisers such as SMEs can source financial pledges from a crowd.²

Queste piattaforme non sono solo una via d'accesso all'investimento democratico, ma fungono anche da garanti. Prima di presentare una campagna di equity crowdfunding al pubblico, i progetti proposti vengono analizzati in dettaglio e vengono selezionati quelli che potrebbero essere più redditizi per i possibili investitori. Si valutano il potenziale di crescita e di sviluppo, il mercato target, la forza del modello di business, il background e le competenze professionali del team. Sul portale l'utente può consultare i progetti attivi e selezionare quelli più interessanti. Ogni iniziativa è accompagnata da una scheda informativa dettagliata contenente un business plan, la storia della società e dei suoi membri, gli obiettivi della campagna, le prospettive future, la scadenza, il *chip* minimo e la percentuale di *equity* distribuita. Il potenziale investitore può seguire lo stato della campagna in tempo reale, con dati sempre aggiornati sul capitale raccolto, il numero di investitori e la data di conclusione.

L'equity crowdfunding conta tre attori principali: la piattaforma, il proponente e il gruppo di investitori.

Le piattaforme di equity crowdfunding sono portali online che agiscono come intermediari, per far incontrare i proponenti e i potenziali investitori. I proponenti (di solito startup o PMI) pubblicano il loro progetto sulle piattaforme e gli investitori possono sottoscrivere la campagna semplicemente registrandosi sul sito e impegnando una certa somma di denaro. I gestori delle piattaforme di solito applicano delle commissioni di gestione che variano da portale a portale, così come le condizioni imposte agli attori nei diversi paesi (fino all'entrata in vigore della direttiva europea 2020/1503/UE).³

Protagonista dell'investimento è il gruppo di investitori che, con il loro impegno, supportano gli imprenditori nel realizzare i loro progetti. Un investitore può essere sia una persona privata che una persona giuridica, con regole diverse. In Italia, ad esempio, la soglia massima di investimento varia da privato (500 €) a persona giuridica (5000 €) e, nel caso in cui l'investimento sia superiore alla soglia, la CONSOB richiede una profilazione del cliente, effettuata dalla banca depositaria, nel pieno rispetto della normativa MiFID (Markets in

² https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/policy-areas/crowdfunding_en.

³ Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea. «REGOLAMENTO (UE) 2020/1503 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 7 ottobre 2020 relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937». <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R1503&rid=1>.

financial instruments directive)⁴ e dei servizi di investimento. Gli investitori in questi progetti sono solitamente amanti del rischio, che hanno la possibilità di ottenere rendimenti elevati e sfruttano l'equity crowdfunding come strategia alternativa di investimento, infatti, anche se viene impegnata una piccola somma, il rendimento dovrebbe essere superiore a quello dell'investimento standard.

I proponenti sono il più delle volte startup innovative e PMI nella loro fase *seed/early stage*. L'equity crowdfunding, infatti, è diventato un'alternativa ai *Business Angels* e ai *Venture Capitalist*, nei casi in cui il capitale necessario è troppo basso perché un Business Angel possa investire o la fase di finanziamento non sia ancora pronta per i VC.

Inoltre, l'equity crowdfunding non è solo una fonte di finanziamento per gli imprenditori, ma è anche utile per il networking e il *social-ing*, perché le campagne sono disponibili per il grande pubblico e le piattaforme sono molto attive sui social media e sui siti di comunicazione. L'opportunità di avere un maggior numero di persone interessate rispetto a un numero limitato di Business Angels o VCs di finanziamento è un punto di differenziazione chiave. Un crowdfunding di successo è un mix di abilità di marketing, di branding aziendale e di acume per il business e permette opportunità uniche per gli emittenti: mantenere il controllo, evitare un'eccessiva diluizione e, soprattutto, avere grandi quantità di finanziamenti che non sono facili da ottenere attraverso i canali tradizionali.

Prendendo in considerazione i dati del crowdfunding in Europa continentale, escludendo il Regno Unito, l'Italia è al quarto posto ed è in piena crescita. Il Regno Unito è indubbiamente un *unicum*: da solo rappresenta 7,67 miliardi di euro di finanziamenti.

A livello europeo, un ulteriore aspetto riguarda il maggior peso del mercato ECF⁵ (6,3% del totale delle diverse forme di crowdfunding contro lo 0,6% negli Stati Uniti e lo 0,1% negli USA), e la sua sostanziale solidità. Mentre l'ECF ha registrato una perdita di oltre il 50% del suo valore nel 2017, sia in Cina che negli Stati Uniti, l'Europa ha registrato un calo a una sola cifra (-3,5%), dove l'incidenza dei prestiti è anche notevolmente inferiore rispetto alle altre aree geografiche.

4 «Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE»; «Direttiva (UE) 2016/1034 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 giugno 2016, che modifica la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari». <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A32014L0065>, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/TXT/?uri=CELEX%3A32016L1034>.

5 Acronimo di Equity Crowdfunding.

2.1 Equity crowdfunding in italia

L'Italia cadde in recessione nel secondo trimestre del 2008, travolta dalla crisi finanziaria internazionale, che ebbe origine negli Stati Uniti e provocò la crisi dei mutui *subprime*. Alla recessione seguì una lieve ripresa di breve durata e poi una nuova recessione destinata a durare e che avrebbe cambiato l'ordine economico finanziario globale. Questa crisi ha colpito duramente l'Italia in termini di caduta del prodotto interno lordo, stagnazione della domanda e insufficiente forza del sistema per tornare a crescere.

L'Italia, con 5,3 milioni di imprese attive al 31 dicembre 2013, era il paese con il maggior numero di microimprese e PMI dell'Unione europea, superando di gran lunga anche paesi con una popolazione maggiore come Germania e Francia. La maggior parte delle imprese operanti in Italia, osservando i dati odierni, è caratterizzata da uno status giuridico che ben si adatta alle imprese familiari o di micro-dimensioni: si contano, infatti, oltre 4 milioni di imprese individuali e società di persone attive.

A fronte di uno scenario particolarmente difficile ed economicamente e finanziariamente negativo per le imprese italiane, il legislatore ha cercato di individuare soluzioni per creare opportunità di crescita e di sviluppo. A tal fine, sono stati introdotti strumenti per facilitare la crescita delle imprese italiane.

Nel corso del 2012 il Governo italiano ha approvato una serie di norme, il D.L. nr. 83/2012⁶ (il cosiddetto 'Decreto crescita bis') convertito nella legge n. 134/2012⁷ e il D.L. n. 179/2012⁸ convertito nel-

⁶ Gazzetta Ufficiale, DECRETO-LEGGE 22 giugno 2012, n. 83. «Misure urgenti per la crescita del Paese»: «Ritenuta la straordinaria necessità ed urgenza di emanare disposizioni per favorire la crescita, lo sviluppo e la competitività nei settori delle infrastrutture, dell'edilizia e dei trasporti, nonché per il riordino degli incentivi per la crescita e lo sviluppo sostenibile finalizzate ad assicurare, nell'attuale situazione di crisi internazionale ed in un'ottica di rigore finanziario e di effettivo rilancio dello sviluppo economico, un immediato e significativo sostegno e rinnovato impulso al sistema produttivo del Paese, anche al fine di garantire il rispetto degli impegni assunti in sede europea indispensabili, nell'attuale quadro di contenimento della spesa pubblica al conseguimento dei connessi obiettivi di stabilità e di crescita». https://www.agid.gov.it/sites/default/files/repository_files/leggi_decreti_direttive/dl-22-giugno-2012-n.83_0.pdf.

⁷ Gazzetta Ufficiale, DECRETO 7 agosto 2012, nr. 134. «Conversione in legge con modificazioni, del decreto-legge 22 giugno 2012, nr. 83, recante misure urgenti per la crescita del Paese. Testo del decreto-legge 22 giugno 2012, nr. 83, coordinato con la legge di conversione 7 agosto 2012, nr. 134, recante: «Misure urgenti per la crescita del Paese». <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/gu/2012/08/11/187/so/171/sg/pdf>.

⁸ Gazzetta Ufficiale, DECRETO-LEGGE 18 ottobre 2012, nr. 179. «Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese». https://www.gazzettaufficiale.it/moduli/DL_181012_179.pdf.

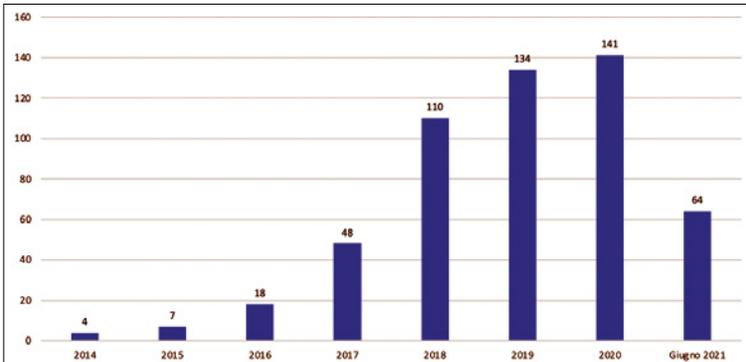


Grafico 1 Numero annuale totale di campagne dal 2014 a giugno 2021

la legge nr. 221,⁹ che consentono alle piccole e medie imprese italiane una forma alternativa di finanziamento.

Il nodo principale che la normativa ha voluto affrontare, secondo la CONSOB, è stato quello di individuare un canale di raccolta di risorse da soggetti caratterizzati da un notevole profilo di rischio-rendimento. Tale normativa si esplica nel fatto che gli intermediari internazionali non risultano interessati a veicolare il risparmio verso tipologie di investimento così rischiose, soprattutto considerando il contesto aggravato dalla crisi finanziaria.

La legge 221 è stata varata per fornire «misure urgenti per la crescita del paese» con particolare riguardo alle startup innovative, sostenendo la crescita, lo sviluppo tecnologico, la nuova imprenditorialità e l'occupazione giovanile. Un ulteriore scopo del legislatore, imputato all'autorità di vigilanza, è stato quello di porre in essere un quadro affidabile in cui possano operare i gestori dei portali, diversi dalle banche e dalle SIM. Suddetti gestori devono essere sottoposti a una peculiare disciplina di favore, in quanto destinatari di oneri autorizzativi e regolamentari semplificati rispetto ai soggetti che erogano servizi di investimento. La legge, inoltre, disciplina il crowdfunding con espresso riferimento alle startup innovative, ponendo specifico riguardo a quel modello già definito che è l'equity-based crowdfunding.

Di conseguenza, il 2013 è stato l'anno della profusione di piattaforme. Lo stimolo ha iniziato a manifestarsi: taluni si sono resi conto che poteva essere una formidabile spinta per la nostra economia,

⁹ Gazzetta Ufficiale, Legge 17 dicembre 2012, nr. 221. «Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 18 ottobre 2012, nr. 179, recante ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese». <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2012/12/18/012G0244/sg>.

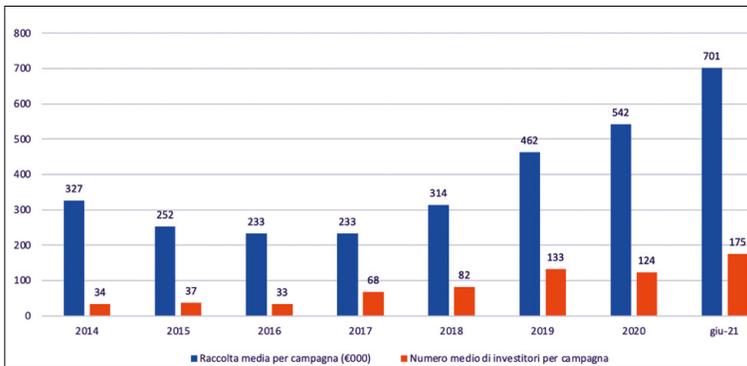


Grafico 2 Ammontare medio e numero medio di investitori per singola campagna

costituita per il 99% da PMI da un lato e da piccoli risparmiatori (con un tasso di risparmio tra i più alti al mondo) dall'altro. Pertanto, la CONSOB ha innanzitutto esteso l'opzione della raccolta di capitali su piattaforma alle PMI innovative, rimuovendo così il vincolo iniziale per cui solo le startup a vocazione innovativa potessero raccogliere fondi attraverso questo strumento.

Nel 2018 un'ulteriore modifica ha esteso l'utilizzo dell'ECF a tutte le PMI, ed è iniziato un processo di democratizzazione e snellimento, concedendo anche alle piccole imprese innovative nuove opportunità di reperire fondi per il loro sviluppo. Conseguentemente, i piccoli risparmiatori hanno iniziato a incuriosirsi, a documentarsi, a studiare il fenomeno, al contempo le piattaforme hanno reso fruibili documenti, video e informazioni per educare i potenziali investitori e garantire loro trasparenza, in modo da valutare come comportarsi.

Ad oggi, in Italia ci sono 18.000 investitori in ECF. La cifra media impegnata è di 4000 €, ¹⁰ assumendo che un soggetto possa contribuire a più di un investimento. Le persone giuridiche, gli investitori professionali e i Business Angels sono tra i maggiori partecipanti.

Nel corso del 2020, anche a causa della crisi COVID-19, insieme alla difficoltà di percepire e valutare le ripercussioni delle politiche monetarie e fiscali, precedentemente intraprese, sono aumentate le condizioni di forte instabilità dei mercati. Pertanto, l'equity crowdfunding ha dimostrato di essere un'alternativa attraente per una vasta gamma di investitori, compresi i Business Angels che aderiscono alle campagne, perché la dimensione e la liquidità dei loro portafogli è idonea a permettergli di adottare questa nuova forma

¹⁰ «Equity Crowdfunding-Imprese», 1 giugno 2021. <https://www.crowdfundingbuzz.it/equity-crowdfunding-in-italia-infografica/>.

di investimento, specialmente quando le allocazioni tradizionali non rispettano le proiezioni.

Osservando i dati sulle campagne di equity crowdfunding,¹¹ è chiaro che il numero di investitori e gli importi raccolti sono in costante crescita dall'inizio del fenomeno nel 2014 [graf. 1]. Una flessione del valore medio dell'investimento può essere attribuita al fatto che inizialmente solo gli operatori professionali investivano in progetti e fornivano grandi somme di denaro individualmente. Attualmente, invece, gli investitori *retail* superano gli investitori professionali e, sebbene depositino meno, concorrono alla raccolta totale di grandi quantità di capitale e al successo delle campagne di raccolta fondi [graf. 2].

2.2 Quadro normativo italiano e disciplina europea

L'Italia è stato il primo paese in Europa ad adottare una normativa specifica dedicata alle attività di equity crowdfunding e l'attuale sistema normativo include sia il gestore delle piattaforme che le imprese. Da notare, inoltre, che fin dall'inizio l'equity crowdfunding è stato disciplinato a due livelli: sono infatti state inserite modifiche alla disciplina dell'intermediazione finanziaria nel *Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria* (TUF, normativa primaria) e la CONSOB le ha integrate con un regolamento apposito (normativa secondaria).

Percorrendo l'iter legislativo, come già accennato, il primo intervento è stato il D.L. 179/2012,¹² mentre la regolamentazione puntuale dell'equity crowdfunding è avvenuta nel 2013 da parte della CONSOB. Si è verificato un doppio livello di regolamentazione, in quanto il decreto ha modificato la normativa primaria sulla regolamentazione dei mercati finanziari, oltre ad avere un sistema flessibile e modulabile nel tempo a tutela degli interessi degli investitori: si attenua l'asimmetria informativa tra emittente e investitori e si assicura una migliore allocazione del risparmio. In merito alla disposizione primaria del TUF, essa ha conferito alla CONSOB precisi poteri di vigilanza e di indagine, e ha altresì stabilito gli ambiti di delega normativa alla CONSOB, prevedendo la figura dell'operatore online con annessa regole di condotta (art. 50-quinquies) e la presenza di nuove norme in materia di attuazione dell'offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita di strumenti finanziari tramite portali web (art. 100-ter). Per

¹¹ Cf. nota precedente.

¹² Gazzetta Ufficiale, DECRETO-LEGGE 18 ottobre 2012, nr. 179. «Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese». https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2012-12-18&atto.codiceRedazionale=12A13277.

quanto riguarda la normativa secondaria, è la stessa CONSOB con la delibera 18592/2013,¹³ recante «Regolamento sulla raccolta di capitale di rischio da parte di startup innovative tramite portali online» che ha integrato e implementato la normativa primaria, focalizzandosi sulle caratteristiche dei gestori iscritti nel registro dei portali, sul procedimento di autorizzazione e sanzione sui doveri di condotta richiesti ai gestori e sulle informazioni minime a disposizione degli investitori, sul fatto che una quota pari al 5% dell'offerta di strumenti finanziari deve essere fornita da investitori professionali o da altre istituzioni, sull'obbligo degli emittenti di predisporre nel proprio statuto o atto costitutivo misure idonee alla tutela dell'investitore e sul diritto di recesso nel termine di sette giorni per l'investitore. Il decreto legislativo del 2012 ha stabilito peraltro che le campagne non possono che essere proposte da una startup innovativa (ai sensi dell'art. 25, co. 2 del D.L. 179/2012), che gode di agevolazioni fiscali, societarie e gestionali, in particolare di agevolazioni in fase di costituzione e di avvio, di incentivi agli investimenti, di deroghe al diritto societario e fallimentare, nonché della facoltà di raccogliere capitali di rischio attraverso piattaforme di *equity-based online*.

Onde agevolare l'ingresso di terzi, una delle più importanti deroghe al diritto comune contempla una diversa tipologia di raccolta di capitale di rischio rispetto a quella prevista dall'art. 2468 c.c.,¹⁴ stabilendo all'art. 26, comma 5 «che le quote di partecipazione a startup innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata possono essere oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari», «anche attraverso portali di raccolta di capitali», circoscrivendo così la disciplina originaria ai soli casi di equity crowdfunding. Si tratta di un aumento di capitale a pagamento, attraverso l'emissione di nuove azioni o quote, che possono essere sottoscritte da terzi attraverso il web.

Negli anni si sono succeduti diversi interventi normativi, come segue: nel 2015 è stato introdotto il decreto legislativo 3/2015,¹⁵ «Misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti», il cosiddetto decreto crescita 3.0, che ha ampliato l'utilizzo dell'equity crowdfunding alle PMI Innovative (ai sensi dell'art. 2 del D.M. 18/04/2005 e dell'art. 4 del D.lgs. 3/2015), agli organismi di investimento collettivo del risparmio e alle altre società di capitali che investono prevalentemente in startup innovative e PMI innovative, e inoltre è stata ampliata la gamma degli strumenti finanziari.

¹³ CONSOB, «Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali online». https://www.consob.it/web/area-pubblica/covid-19-ivass/-/asset_publisher/YwkBJpooB0J9/content/regolamento-consob-n-11971-19-2.

¹⁴ Art. 2468 Codice Civile (R.D. 16 Marzo 1942, nr. 262). <https://bit.ly/3FvADRg>.

¹⁵ Gazzetta Ufficiale, DECRETO-LEGGE 24 gennaio 2015, nr. 3. «Misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti». <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/01/24/15G00014/sg>.

Successivamente è stata introdotta la legge 232/2016¹⁶ (Legge di Bilancio 2017) che all'art. 1, co. 70, ha esteso l'accesso all'equity crowdfunding a tutte le PMI, indipendentemente dal loro carattere innovativo, in aggiunta agli OICR e alle società di capitali che investono principalmente in PMI. Ai portali online è consentito inoltre il commercio di partecipazioni di PMI, con conseguente modifica dell'articolo 50-quinquies e del titolo del Capo III quater del Titolo III del TUF.

La legge di bilancio 2017 modifica altresì le agevolazioni fiscali per gli investitori: le persone fisiche godranno di una detrazione dell'imposta lorda pari al 30% dei relativi conferimenti effettuati, a fronte di un limite annuo di investimento di 1 milione di euro; per le persone giuridiche la deduzione dal proprio reddito potrà avvenire fino a un massimo del 30% degli investimenti effettuati, con un limite annuo di 1,8 milioni di euro.

Il decreto legislativo 50/2017¹⁷ (decreto correttivo) ha introdotto per tutte le PMI la possibilità di emissione di strumenti finanziari oggetto di equity crowdfunding. Il legislatore, pertanto, nell'aprile 2017 ha emanato il decreto legislativo, il cui articolo 57, comma 1, amplia il ricorso all'equity crowdfunding a tutte le PMI, ivi comprese quelle in forma di società a responsabilità limitata (S.r.l.), stabilendo le stesse deroghe al diritto societario previste per le startup innovative. Da un lato, il legislatore ha così avvicinato alle S.p.a. le S.r.l. che vogliono ricorrere all'equity crowdfunding per finanziare in modo alternativo la propria attività imprenditoriale, e nel contempo ha istituito un duplice percorso normativo per la S.r.l., che, se in forma di PMI, è esentata dalle disposizioni dell'art. 2468 del Codice Civile, mentre se è di grandi dimensioni, ha il divieto di raccogliere capitali dal pubblico attraverso le piattaforme online.

Infine, la CONSOB con la delibera 21110/2019¹⁸ ha apportato sostanziali modifiche al regolamento sui portali di equity crowdfunding del 2013, riguardanti: la possibilità per le PMI italiane di immettere non solo quote o azioni societarie (equity) ma, a partire dal 2019, anche strumenti di debito (obbligazioni, *minibond* a breve termine);

¹⁶ Gazzetta Ufficiale, LEGGE 11 dicembre 2016, n. 232. «Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2017 e bilancio pluriennale per il triennio 2017-2019». <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2016/12/21/16G00242/sg>.

¹⁷ Gazzetta Ufficiale, DECRETO-LEGGE 24 aprile 2017, n. 50. «Disposizioni urgenti in materia finanziaria, iniziative a favore degli enti territoriali, ulteriori interventi per le zone colpite da eventi sismici e misure per lo sviluppo». <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/04/24/17G00063/sg>.

¹⁸ Gazzetta Ufficiale, DELIBERA 10 ottobre 2019. «Modifiche al regolamento Consob n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line e successive modifiche e integrazioni (Regolamento Crowdfunding) per l'adeguamento alle novità introdotte dalla legge di bilancio 2019». https://www.gazzettaufficiale.it/atto/vediMenuHTML?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2019-10-25&atto.codiceRedazionale=19A06647&tipoSerie=serie_generale&tipoVigenza=originario.

l'apertura di bacheche elettroniche destinate alla compravendita di quote o azioni di una PMI. Attualmente, quindi, possono essere offerti tramite portali web: quote o azioni che rappresentano il capitale di rischio; quote di OICR che investono principalmente in PMI; obbligazioni o strumenti di debito delle PMI.

Risulta apprezzabile l'impegno della CONSOB per l'apertura di un mercato secondario degli strumenti finanziari, che consente agli investitori di diversificare il proprio portafoglio e alle imprese di aumentare la propria raccolta di capitali, rendendo il crowdfunding, in misura maggiore rispetto agli anni precedenti, lo strumento ideale per chi volesse far fruttare la propria liquidità, in un contesto storico in cui i tassi di interesse sono ai minimi.

Inoltre, sono entrate in vigore le norme attuative del Decreto Rilancio¹⁹ (art. 38, co. 7 e 8, del decreto 34/2020), secondo quanto previsto dal decreto attuativo MiSE-MEF (del 28 dicembre 2020) pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 15 febbraio 2021.

Tali norme confermano di fatto la detrazione fiscale del 50%, riservata alle persone fisiche che investono in startup e PMI innovative. Le agevolazioni sono concesse in base al regolamento 'de minimis' (Regolamento UE n. 1407/2013²⁰ della Commissione del 18 dicembre 2013).

In merito all'armonizzazione con la disciplina europea la direttiva UE 2020/1504²¹ modifica l'art. 2 «Esenzioni» della MiFID II 2014/65/UE²² per escludere i fornitori di servizi di crowdfunding (autorizzati ai sensi del Regolamento Crowdfunding) dal suo campo di applicazione: tale deroga è volta a fornire certezza giuridica rispetto a quali persone e attività rientrino rispettivamente nel campo di applicazione del Regolamento (UE) 2020/1503 e della Direttiva 2014/65/UE, nonché a escludere una situazione in cui la stessa attività sia soggetta a più autorizzazioni nell'Unione.

19 Gazzetta Ufficiale, DECRETO-LEGGE 19 maggio 2020, n. 34. «Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19». <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2020/05/19/20G00052/sg>.

20 Regolamento UE n. 1407/2013 della Commissione, del 18 dicembre 2013, relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti 'de minimis'. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ITA/TXT/?uri=CELEX:32013R1407>.

21 Direttiva (UE) 2020/1504 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 7 ottobre 2020, che modifica la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2020.347.01.0050.01.ITA.

22 Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=celex%3A32014L0065>.

Il regolamento è entrato in vigore il 9 novembre 2020, ma si applica dal 10 novembre 2021, mentre la direttiva deve essere stata adottata dagli stati membri entro il 10 maggio 2021.

Il regolamento ECSP (European Crowdfunding Service Providers)²³ si rivolge a tutti i fornitori di servizi di crowdfunding europei per offerte fino a 5 milioni di euro, computati su un periodo di dodici mesi per ogni titolare di progetto in finanziamento, contro gli 8 milioni di euro attualmente fissati dalla legge italiana. Tuttavia, si prevede che si tratti di una disposizione transitoria e che non avrà un impatto significativo sul mercato italiano, considerando che l'importo medio raccolto in Italia è di circa 400.000 € all'anno.

La legislazione italiana contiene già da diversi anni un quadro normativo dettagliato sui portali di crowdfunding. Uno dei punti in comune è ad esempio l'indicazione europea di fornire sempre un foglio di informazioni chiave sull'investimento (KIIS) nelle offerte di sottoscrizione, che viene già prodotto dagli operatori italiani e prende il nome di *disclosure document*. Inoltre, l'attuale normativa nazionale è in linea con il nuovo quadro normativo europeo, relativamente allo strumento della 'bacheca elettronica', attraverso il quale si cerca di dare maggiore liquidità ai finanziamenti acquisiti attraverso l'equity crowdfunding.

La normativa europea, con un campo di applicazione più ampio nel regolamento ECSP, si applica ai fornitori di servizi di equity crowdfunding, debt crowdfunding e lending crowdfunding, ma esclude i servizi relativi ai prestiti al consumo.

I soggetti che intendono svolgere attività di crowdfunding, secondo il nuovo regolamento ECSP, dovranno presentare una domanda di autorizzazione all'autorità competente dello stato membro in cui sono stabiliti. In Italia, come avviene secondo le norme nazionali attualmente in vigore, l'autorità competente a ricevere la domanda ed autorizzare l'attività del gestore sarà la CONSOB.

I gestori autorizzati forniranno i loro servizi sotto la vigilanza dell'autorità che ha rilasciato l'autorizzazione. Pertanto, nel nostro Paese, la CONSOB continuerà a svolgere l'attività di vigilanza sui gestori nella triplice veste tradizionale della stessa, ossia normativa, informativa e ispettiva.

Gli stati membri dovranno designare le autorità preposte al rilascio dell'autorizzazione, all'attività di vigilanza e, in generale, allo svolgimento dei compiti previsti dal Regolamento ECSP, informando ne l'ESMA (European Securities and Markets Authority).²⁴

²³ Commissione Europea, «The European Commission is working to help investors and businesses seize the potential of crowdfunding and make it easier for platforms to offer their services EU-wide». https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en.

²⁴ ESMA, Autorità Europea degli strumenti finanziari e dei mercati. «L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) è un'autorità indipendente dell'UE

Sul piano della protezione dell'investitore, il regolamento introduce alcuni importanti requisiti prudenziali, diritti e obblighi di trasparenza e divulgazione, e tutele per gli investitori non sofisticati.

I provider di servizi di crowdfunding saranno autorizzati a proseguire, in conformità con il diritto nazionale rilevante, la fornitura dei servizi che sono inclusi nel campo di applicazione del regolamento ECSP fino al 10 novembre 2021 o fino alla concessione di un'autorizzazione ai sensi del regolamento ECSP, se anteriore.

Per i portali già autorizzati, gli stati membri possono predisporre procedure semplificate di transizione al nuovo regime. Durante il periodo transitorio, gli stati membri possono accordare procedure di autorizzazione semplificate ai soggetti che, al momento dell'entrata in vigore del regolamento, sono autorizzati dal diritto nazionale a erogare servizi di crowdfunding. Al termine del periodo transitorio, le normative nazionali in materia di crowdfunding saranno interamente sostituite dal nuovo regolamento e i fornitori che non sono stati autorizzati ai sensi del suddetto regolamento non potranno più operare.

2.3 Piattaforme italiane di crowdfunding: quadro normativo, indice di performance, come avviene il lancio di una campagna di ECF

Le piattaforme di equity crowdfunding sono disciplinate dalla normativa italiana all'art. 50-quinquies (TUF), che norma la gestione delle piattaforme ai sensi del Regolamento n. 18952/2013 CONSOB.

I gestori sono definiti come «soggetti che esercitano professionalmente il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per l'impresa sociale», cioè per le startup innovative, le PMI innovative, gli OICR e le società di capitali che investono prevalentemente in startup innovative, PMI innovative e PMI, nonché tutte le PMI, sia quelle in forma di società per azioni che quelle in forma di società a responsabilità limitata.

I gestori di portali di equity crowdfunding sono i soggetti che controllano le piattaforme online il cui scopo è «esclusivamente quello di facilitare la raccolta di capitale di rischio da parte degli offerenti».²⁵ Tali soggetti si caratterizzano, rispettivamente, come gestori 'di diritto' e gestori 'autorizzati' e sono inseriti in due sezioni speciali di un registro tenuto dalla CONSOB.

il cui obiettivo è migliorare la protezione degli investitori e promuovere mercati finanziari stabili e ordinati». https://europa.eu/european-union/about-eu/agencies/esma_it#cosa-fa-l'esma?.

25 Articolo 2,1 (d). Regolamento CONSOB 19592/2013.

È stato sancito che le società che intendano raccogliere capitali attraverso l'equity crowdfunding devono fornire una documentazione fruibile, che ricalca quella da fornire agli organi di Borsa Italiana nella fase di IPO (Initial Public Offering) e che evidenzia come l'equity crowdfunding possa essere un primo passo verso la quotazione in Borsa. Tuttavia, come ricorda l'allegato 3 del Regolamento 18592/2013, «le informazioni sull'offerta non sono soggette all'approvazione della CONSOB», semplificando notevolmente la redazione e i costi di tale documentazione.

Particolare attenzione è rivolta anche agli investitori non professionali (cioè gli investitori retail) che, oltre alla tutela della loro posizione di azionisti di minoranza, all'obbligo di comunicare eventuali patti parasociali da parte della società che richiede i fondi e alla possibilità di uscita, godono del cosiddetto 'diritto di riscatto',²⁶ cioè «il diritto di recesso, ingiustificato e gratuito, entro 7 giorni dall'ordine di sottoscrizione e il diritto di ritirare l'investimento se, durante l'offerta, si verificano fatti nuovi o errori materiali».²⁷

Il regolamento CONSOB mira a garantire che l'investitore sia adeguatamente informato su tre aspetti principali dell'equity crowdfunding: i manager dei portali, le peculiarità e i rischi delle offerte. È essenziale, inoltre, che il gestore garantisca che le informazioni fornite attraverso il portale «siano aggiornate, accessibili per almeno 12 mesi dalla chiusura dell'offerta e rese disponibili agli interessati per cinque anni dalla data di chiusura dell'offerta».²⁸

In Italia sono presenti 21 piattaforme di equity crowdfunding che hanno emesso almeno una campagna di successo [graf. 3].

Analizzando i dati relativi alle campagne ECF in Italia, è evidente come il numero di investitori, l'importo medio impegnato e, di conseguenza, l'importo medio raccolto siano aumentati di anno in anno. In particolare, la somma media raccolta in ogni campagna è più che raddoppiata in riferimento al 2018. Per quanto riguarda il numero medio di investitori in ogni progetto, invece, hanno visto un aumento significativo passando dal 2018 al 2021, per poi risentire di un decremento tra il 2022 e il primo quarter 2023 (79 investitori per campagna).

In questo senso, è interessante confrontare i diversi numeri eseguiti da ciascuna piattaforma in termini di denaro raccolto, numero di investitori e progetti di successo realizzati nel tempo.

Nel grafico 3 vengono presi in considerazione il numero di campagne di successo, il numero di investitori e il capitale raccolto, al fine di calcolare un indice di performance dando diversi pesi a ciascuno di questi fattori [graf. 4].

²⁶ De Luca 2015. (<https://www.fondazione nazionalecommercianti.it/node/846>).

²⁷ Articolo 13,5. Regolamento Consob 18592/2020.

²⁸ Articolo 13,4. Regolamento Consob 18592/2020.

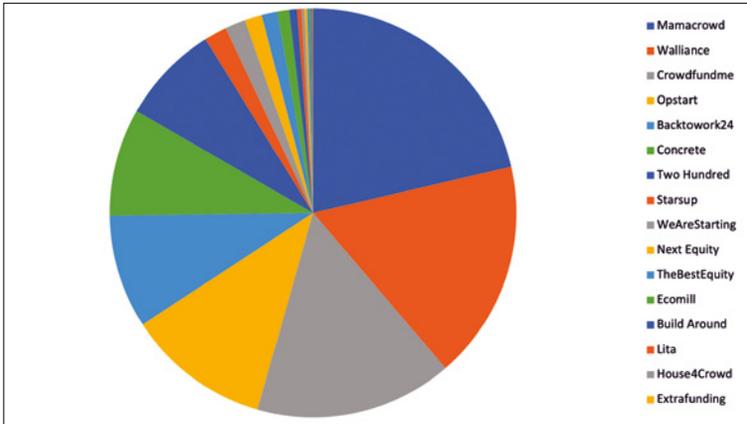


Grafico 3 Numero totale di campagne per piattaforma

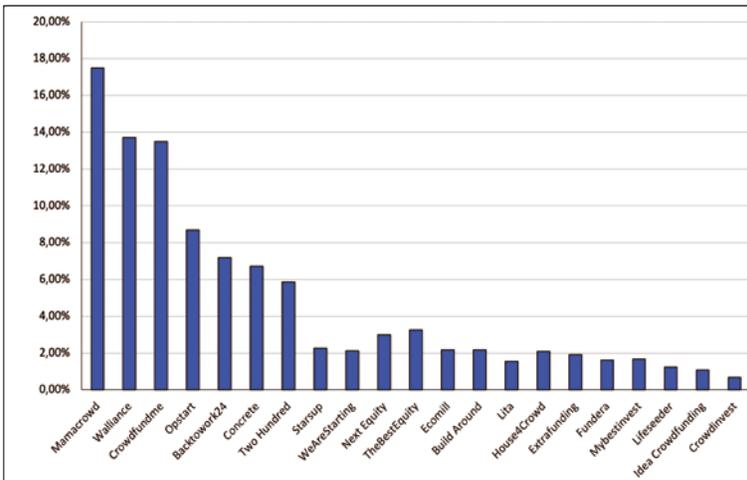


Grafico 4 Indice di performance

Tabella 1 Dati utilizzati per elaborare il grafico 4

PESI	5%	15%	20%	20%	35%	5%	100,00%
PLATFORM	N. OF	N. TOTAL	N.	AVERAGE SUM	COLLECTED	COLLECTED AMOUNT	COLLECTED AMOUNT
Mamacrowd	93	15616	168	3,1	76166	49177	65%
Walliance	29	10702	382	3,7	39894	39894	100%
Crowdfundme	102	15369	151	2,3	47455	36100	76%
Opstart	77	3879	50	6,8	40549	26241	65%
Backtowork24	82	4423	54	4,7	29556	20613	70%
Concrete	11	1256	114	15,6	19600	19600	100%
Two Hundred	41	4320	105	4,2	18015	18015	100%
Starsup	20	799	40	5,2	4837	4129	85%
WisnesStarting	28	874	31	4,3	4890	3754	77%
Next Equity	6	217	36	14,6	3168	3168	100%
TheBestEquity	3	471	157	6	2828	2828	100%
Ecomill	5	278	56	7,8	2180	2180	100%
Build Around	3	159	53	9,2	1458	1458	100%
Lita	3	114	38	6,8	770	770	100%
House4Crowd	1	60	60	9,2	550	550	100%
Estrafunding	2	48	22	11,3	486	486	100%
Fundera	2	46	23	9,1	421	421	100%
Mybestinvest	2	23	12	10,7	246	286	116%
Lifeseeder	1	30	30	6	180	180	100%
Idea Crowdfundir	1	55	55	2,7	146	146	100%
Crowdinvest	1	35	35	1,7	61	61	100%
TOTALI	512	58769	1672	148	293456	230057	1953%

Nel grafico 4 il calcolo è stato fatto attraverso diversi pesi che sono stati dati al numero di campagne, al numero di investitori e al denaro raccolto [tab. 1].

Come si vede dal grafico 5, ci sono cinque piattaforme principali con il maggior numero di campagne di successo e quindi il maggior numero di investitori e fondi raccolti [graf. 5].

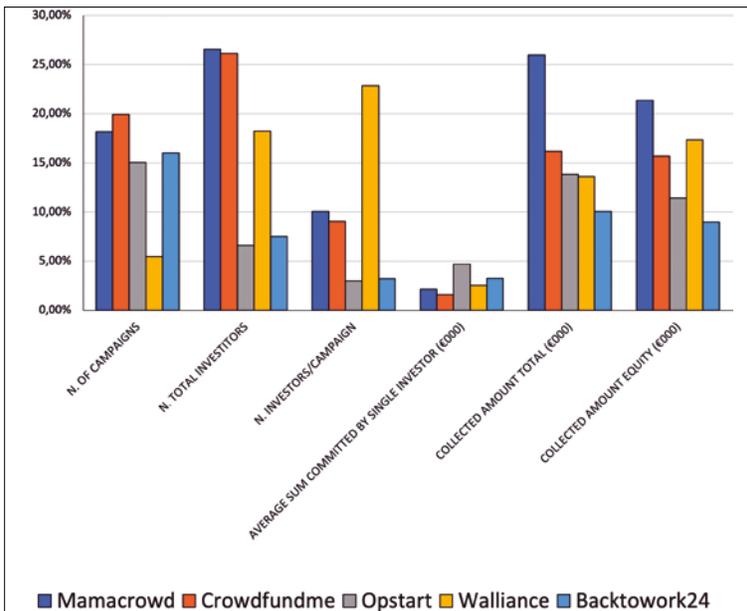


Grafico 5 Sono presi in considerazione i dati assoluti, avendo calcolato per ogni portale la percentuale di incidenza di ogni fattore

Le prime quattro piattaforme in termini di volume di capitale raccolto, cioè Mamacrowd, Walliance, Crowdfundme e Opstart, offrono una vasta gamma di settori di investimento.

La motivazione dipende da due fattori principali. Il primo è che queste piattaforme offrono diversi tipi di progetti in diversi settori. Così, anche gli investitori non professionali possono diversificare il loro portafoglio di investimenti attraverso un unico portale. In secondo luogo, queste piattaforme, essendo le prime a essere state create, hanno ospitato le campagne più note e di successo; quindi, hanno avuto un grande seguito anche da parte degli investitori retail meno esperti, che pur non impegnando grandi somme di denaro contribuiscono all'aumento del numero di utenti e del capitale raccolto. L'aspetto del marketing e della *brand awareness* è infatti molto importante sia per gli investitori che per i proponenti.

Per quanto riguarda le piattaforme con numeri minori, si può dire che la maggior parte di esse è focalizzata solo su un settore specifico e, di conseguenza, solo pochi investitori più esperti o di nicchia partecipano alle campagne.

Prima del lancio della campagna di raccolta fondi online, il soggetto proponente e il portale devono concordare la proposta di valutazione e la quantità di capitale da raccogliere. La società deve dimostrare di disporre di valide prospettive economiche e finanziarie e deve avere una buona strategia di comunicazione che renda le informazioni fondamentali facilmente comprensibili a tutti i potenziali investitori.

Solitamente le fasi di screening dei progetti da parte dei gestori della piattaforma sono quattro:

1. domanda ricevuta dal potenziale emittente e valutazione iniziale di fattibilità (100%);
2. primo contatto (e-mail, telefono, Skype, ecc.) e condivisione dei documenti (40%);
3. incontro di apprendimento su metriche e numeri (10%);
4. pubblicazione della campagna sul portale (6%).

La selezione avviene in maniera molto metodica e, dato l'alto numero di candidature, le analisi vengono effettuate in modo approfondito dopo la prima fase di screening, dove il primo impatto è fondamentale. Di conseguenza, nelle fasi successive, l'obiettivo è quello di scegliere i progetti che potenzialmente avranno più successo e affidabilità di esecuzione, nonché un buon rendimento a medio e lungo termine per gli investitori.

Inoltre, si possono prendere in considerazione due processi durante lo screening: il primo e il secondo passo fanno parte del processo di selezione, il terzo e il quarto sono inclusi nella fase di *onboarding*.

Il processo di selezione comporta tre livelli di analisi, dopo uno screening iniziale preparatorio e si svolge in un periodo di circa due settimane:

1. analisi del business plan: modello di business, mercato target, trazione, IP/patenti, team, proiezioni finanziarie;
2. analisi della fattibilità della raccolta: *pre-money validation*, maturità vs necessità, *lead investors*, FFF (*friends, family and fools*), *momentum*;
3. analisi di conformità: revisione dello statuto, verifica dei patenti parasociali, analisi dell'azionariato, verifica della struttura e della transazione, verifica dell'IP/*brevets*.

Una volta firmato il contratto tra le parti, inizia l'attività di onboarding. Questa attività si svolge in un lasso di tempo medio dalle tre alle sei settimane e prevede una serie di attività amministrative e di preparazione dei contenuti, che vengono svolte dalla società emittente con il supporto operativo e il coordinamento del team della piattaforma.

Successivamente alla pubblicazione, è determinante catturare l'attenzione del pubblico nei primi giorni. Le campagne che ottengono più del 20% di investimenti nelle prime giornate hanno maggiori possibilità di successo.

Infine, terminata la campagna, è importante mantenere un buon rapporto con gli investitori e predisporre la struttura con le opportune procedure di *corporate governance*. Il periodo di tempo previsto è di almeno due mesi per la preparazione e da uno a due mesi per la campagna di raccolta fondi. Business Angels e investitori ECF hanno molto in comune, soprattutto il forte desiderio di contribuire al decollo della startup, e non è solo il rendimento atteso a premiare gli investitori. Di fatto, i *crowdfunders* sono incentivati a trasmettere efficacemente i propri valori e la missione dell'azienda affinché possa essere un fattore determinante nelle scelte di investimento.

2.4 Vantaggi e svantaggi per imprenditori e investitori

I punti di forza e di debolezza dell'equity crowdfunding, sia dal punto di vista dell'imprenditore che dell'investitore, sono stati analizzati nel *Position Paper* del 6 agosto 2016 redatto dalla CONSOB, del quale ne vengono riportati di seguito gli elementi principali.

Svantaggi e rischi per gli investitori:

- rischio di perdita del capitale;
- assenza di dividendi, in quanto le startup non generano utili nei primi anni;
- rischio di illiquidità;
- rischio di attività criminali e frodi;
- rischio di concentrazione;
- rischio di diluizione;
- rischio di cambio di gestione.

Vantaggi e benefici per gli investitori:

- accesso a opportunità di investimento che difficilmente un investitore, anche professionale, sarebbe stato in grado di individuare;
- agevolazioni fiscali;
- informazioni e comunicazioni chiare e trasparenti all'interno delle piattaforme di crowdfunding;
- immediatezza della transazione e possibilità di investire piccole somme;
- rendimenti tendenzialmente più alti rispetto ai tradizionali investimenti a medio-lungo termine;
- introduzione della possibilità di negoziare le azioni sul mercato secondario, tramite bacheche dedicate;
- la facoltà di diversificare gli investimenti in portafoglio, sia rispetto agli investimenti tradizionali offerti dagli istituti bancari sia all'interno delle stesse piattaforme che offrono contemporaneamente più progetti in diversi settori;
- l'essere parte di un'iniziativa che, nella maggior parte dei casi, darà sostegno e occupazione all'economia locale e che punta a un futuro più innovativo e sostenibile.

Svantaggi e rischi per gli imprenditori:

- assenza di garanzia di risultati;
- costi amministrativi e legali;
- i diritti di proprietà e amministrativi della nuova società possono essere compromessi a causa della natura straordinaria dell'operazione;
- il business plan e le strategie aziendali devono essere resi pubblici e accessibili e, sebbene protetti dalla legislazione nazionale sulla proprietà intellettuale, i concorrenti possono trarne vantaggio;
- danno reputazionale dato dalla diffusione di informazioni fuorvianti;
- la necessità di gestire la transizione da una struttura azionaria generalmente ristretta a una più ampia;
- la necessità di maggiore trasparenza nei confronti dei vari *stakeholder* dell'azienda (ad esempio *track record*, report finanziari periodici, informazioni sui membri del team e sui partner)

Vantaggi e benefici per gli imprenditori:

- raccogliere fondi finanziari sotto forma di equity (il cosiddetto capitale di rischio) e, quindi, favorire la realizzazione del business o il lancio di un nuovo prodotto;
- la rapidità dall'impostazione dell'offerta alla sua chiusura (in media 6 mesi) consente di avviare il business in modo celere ed efficiente;

- i costi dell'operazione (commissione applicata dal portale e le spese bancarie per il servizio del conto corrente) sono limitati, trasparenti e legati al successo dell'operazione di raccolta;
- le relazioni che nascono in fase di pubblicazione dell'offerta online creano valore per la società (esperienza e network che possono supportare la crescita dell'azienda);
- la validazione di una nuova iniziativa imprenditoriale da parte di una comunità di investitori online rafforza la credibilità (soprattutto in termini di capitalizzazione) dell'emittente nei confronti del sistema bancario e facilita l'accesso a ulteriori fonti di finanziamento (*venture*, BA). Infatti, dopo una campagna di successo è più facile attrarre nuovi capitali a condizioni migliori o richiedere ulteriori round di equity crowdfunding.

2.5 Il ruolo della sostenibilità negli investimenti

Lo sviluppo del fintech è appena iniziato e, nonostante gli ostacoli legati all'integrazione con il sistema bancario e istituzionale e la necessità di una regolamentazione comune, la trasformazione porterà all'integrazione di questa nuova tecnologia innovativa e al riconoscimento da parte delle autorità. Le aziende fintech sono più di un passo avanti rispetto alle banche tradizionali, tuttavia, potrebbero guadagnare sempre più vantaggio competitivo e consapevolezza lavorando insieme, ottenendo così un riscontro positivo.

L'innovazione ha influenzato la struttura del mercato europeo, con un'ampia diffusione di startup fintech e aziende storiche che stanno cambiando radicalmente i loro modelli di business. Piccole e grandi aziende (*Big Tech*) sono sempre più attive e gli sviluppi futuri possono influenzare la natura dei rischi per gli utenti e la stabilità finanziaria del mercato. Di conseguenza, l'obiettivo dell'UE è quello di allineare le esigenze dei consumatori e delle aziende, per sfruttare tutti i possibili vantaggi offerti dalla tecnologia dell'innovazione. Un aspetto della sollecitazione, di un dettagliato quadro giuridico comune, è scaturito dalla necessità di utilizzare la tecnologia finanziaria come motore del piano di ripresa, dopo la crisi pandemica, e dalla volontà di sostenere progetti sempre più sostenibili. Con l'esperienza della pandemia COVID-19, i cittadini hanno cambiato le loro abitudini verso un sistema più digitale che ha dato una spinta allo sviluppo del fintech. Per questi motivi, il percorso intrapreso dall'UE mira a sostenere i servizi digitali, i sistemi elettronici e contactless, le piattaforme di crowdfunding incentrate su progetti green.

Le istituzioni europee sono state in grado di anticipare la tendenza, mettendo un forte impegno nello sviluppo delle tecnologie di innovazione e nella regolamentazione, già prima della crisi del 2020. Il nuovo quadro normativo si focalizza principalmente sulla disciplina

delle clausole di *disclosure* per gli istituti finanziari, relativamente alle tecniche impiegate per inserire i 'fattori di sostenibilità', tra le caratteristiche distintive di investimento, anche tramite la correzione del regolamento 2016/1011/UE,²⁹ apportando due nuovi indicatori esplicativi di aspetti legati alla sostenibilità ambientale. In aggiunta, è stato proposta una norma per limitare la diffusione di prassi disoneste (ad esempio *greenwashing*).³⁰

Successivamente, è stato reso pubblico il *Green Deal* Europeo, ovvero un piano comunitario che include provvedimenti finalizzati a promuovere la sostenibilità, in ogni frammento della realtà quotidiana dei cittadini. In seguito a questi impegni, la Commissione ha tenuto a luglio 2020 una consultazione pubblica riguardo un atto sulla «Strategia europea rinnovata per la finanza sostenibile».

Alla luce di quanto sopra, è interessante analizzare come gli investitori siano influenzati nelle loro scelte dopo l'ondata innovativa, di stampo sostenibile, degli ultimi tempi. Uno degli 'effetti collaterali' del *fintech*, infatti, è la diffusione e l'orientamento degli utenti verso investimenti e pratiche sostenibili, in linea con le esigenze della comunità e l'etica rivolta a una maggiore consapevolezza sociale.

Inoltre, in relazione allo studio di Amundi «The day after #3»,³¹ maggio 2020, in cui sono stati analizzati i flussi di investimento per 1.662 ETF (Exchange-Traded Fund) quotati sul mercato statunitense, di cui 75 con rating ESG (Environmental, Social, and Corporate Governance), 24 specializzati in tematiche ambientali (*low carbon*, acqua, energia pulita), 53 focalizzati sull'*healthcare* e 30 sulla tecnologia, i flussi cumulativi hanno continuato ad aumentare durante il periodo della pandemia COVID-19, mentre massicce vendite si sono verificate dopo la fase iniziale di lockdown in Italia per gli ETF azionari tradizionali, ma anche per gli ETF dedicati a settori con bassa esposizione, come la tecnologia e, in misura minore, la sanità. Di conseguenza, è possibile che gli investitori abbiano percepito gli ESG come fondi 'a prova di pandemia', in quanto i fondi ESG tendono a sovrappesare i settori che hanno performato maggiormente nel

²⁹ Regolamento (UE) 2016/1011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2016, sugli indici usati come indici di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la performance di fondi di investimento e recante modifica delle direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE e del regolamento (UE) n. 596/2014. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A32016R1011>.

³⁰ Greenwashing: strategia di marketing aziendale volta a sostenere e migliorare la reputazione ambientale dell'azienda attraverso l'uso disinvolto di riferimenti ambientali nella comunicazione istituzionale e di prodotto, senza alcun risultato effettivo e credibile in termini di miglioramento della catena produttiva o dei prodotti realizzati.

³¹ Barbéris, J.; Brière, M. (2020). «Resilienza ESG durante la crisi Covid: il Green è il nuovo Oro?». https://www.amundi.it/investitori_qualificati/Local-Content/News-Mercati/Resilienza-ESG-durante-la-crisi-Covid-il-Green-e-il-nuovo-Oro.

mercato e che hanno resistito meglio alla crisi, come salute e tecnologia, e a sottopesare quelli che sono stati colpiti più duramente.

A questo proposito, è evidente come gli investitori assegnino parte del loro capitale agli investimenti sostenibili, perché sono più solidi, anche se questa non è l'unica motivazione. Recenti studi hanno dimostrato che chi partecipa a campagne di equity crowdfunding è in realtà spinto da una logica personale che va oltre la ricerca del mero guadagno economico. I punti chiave della ricerca si concentrano attorno a due domande principali:

1. se gli investitori orientati alla sostenibilità impegnano effettivamente più denaro e si impegnano in più investimenti rispetto ai normali investitori *crowd*;
2. se, alla luce della loro motivazione, gli investitori orientati alla sostenibilità hanno più probabilità degli altri di essere colpiti da uno shock da default.

Sulla base della ricerca di Pasewark e Riley (2010), è stato dimostrato che i valori personali influenzano le decisioni di investimento, infatti le campagne elencate sulle piattaforme, orientate alla sostenibilità, sono state il 33% più attraenti di altre. Così, uno shock di default può essere sentito più severamente, poiché gli investitori sono anche guidati da motivazioni etiche, infatti Mackenzie e Lewis (1999) hanno studiato il fenomeno mostrando che nel caso di una perdita maggiore o uguale a 5 punti percentuali, più di un terzo degli investitori ridurrebbe l'importo investito. Di conseguenza, prendendo in considerazione l'equity crowdfunding, dove la possibilità di recupero dall'insolvenza è pari a zero, gli investitori orientati alla sostenibilità subiscono la perdita maggiore, poiché il fallimento significherebbe sia una diminuzione del patrimonio che una violazione delle loro aspettative non economiche. Il fallimento di una startup orientata alla sostenibilità significa che l'investimento personale non può essere usato per scopi che riguardano il miglioramento della società.

In secondo luogo, la maggior parte degli investitori orientati alla sostenibilità percepisce i propri investimenti come meno rischiosi e più inclini a rendimenti elevati. Pertanto, in un mercato ECF, dove la possibilità di scambiare azioni è molto limitata e, solo recentemente, è diventato possibile diversificare il proprio portafoglio investendo in progetti più sostenibili, data la recente tendenza, è più complesso abbassare il grado di rischio e di conseguenza subire uno shock da default.

3 Infinityhub

Pensa al colore luminoso e terso del cielo, e ai corpi che in sé racchiude, alle stelle che vagano in ogni sua parte, alla luna e al sole splendido di intensissima luce; se tutti questi oggetti apparissero ora per la prima volta ai mortali, se d'improvviso si offerissero inattesi al nostro sguardo, quale cosa si potrebbe immaginare più meravigliosa di questa?

Lucrezio, *De rerum natura*

La missione di Infinityhub si fonda sulla realizzazione di un'economia circolare, sulla creazione di nuovi posti di lavoro ad alta specializzazione e sull'educazione della società in materia di sostenibilità.

Siamo il primo hub di progetti condivisi per la sostenibilità ambientale, economica e sociale. I valori che concretizzano il nostro operato sono il prodotto della nostra organizzazione, in primis, la forza delle positive relazioni umane, con un processo lean, con performanti strumenti digitali-fintech, prodotto che rende possibile la condivisione della missione, delle azioni e dei valori.³²

La società gode di un'ottima rete di relazioni, vanta numerose conoscenze provenienti dal mondo accademico e da quello finanziario, ha come partner istituti bancari come Banca Etica e CiviBank, importanti fondi di investimento come Aquila Capital e Archeide, e *private banker* come Azimut e Fideuram. Nel corso degli anni, visto il successo dei progetti e il buon riscontro della 'folla', numerose aziende operanti nel settore dell'energia e della riqualificazione sono diventate partner di Infinityhub, grazie all'effetto di diffusione dell'ECF. Ad oggi, si può quindi affermare che è stata costruita una società che ha partner e collaboratori, non solo interni, ma anche esterni, che sono in grado di fornire competenze che completano le conoscenze e le capacità già esercitate.

Infinityhub è un nuovo paradigma organizzativo, capace di rivoluzionare i settori della finanza, della sostenibilità e del sociale, con un'attenzione particolare all'evoluzione del mercato, attraverso un modello di business innovativo.

Infinityhub si definisce una Energy Social Company, ossia l'evoluzione, in chiave sostenibile, del tradizionale profilo ESCo (Energy Service Company), ovvero una società capace di avvalersi della socializzazione generata dal crowdfunding e, in ogni caso, idonea a fornire tutti i servizi tecnici, commerciali e finanziari indispensabili al compimento di un intervento di efficienza energetica. Le rendite so-

³² <https://www.Infinityhub.it/mission-vision/>.

no generate dalla quantità di risparmi realizzati nel tempo dal fornitore di energia.

Il capitale di rischio (equity) è conferito da Infinityhub e dai una serie di soggetti coinvolti, primariamente gli artigiani e i professionisti che partecipano all'operazione, nonché il 'consumatore di energia' (il beneficiario), che si sostituiscono a Infinityhub nell'investimento per una determinata quota anche attraverso lo strumento dell'equity crowdfunding.

3.1 Progetti di successo ed equity crowdfunding

Dalla nascita della società sono state nove le NewCo costituite per realizzare i progetti di successo promossi da Infinityhub e per i quali sono stati raccolti capitali attraverso ECF, dopo la prima campagna del gennaio 2017 che ha permesso l'ingresso dei primi 26 soci in 43 giorni.

Nella tabella [tab. 2] sono sintetizzate le principali informazioni, tra cui il capitale raccolto, la percentuale di equity distribuita, il numero di investitori, delle società partecipate e delle relative campagne, di cui successivamente viene evidenziata per ciascuna la percentuale di *overfunding* [graf. 6] e le piattaforme utilizzate.

Tabella 2 Dati progetti NewCo

Progetto	Obiettivo (€)	Equity obiettivo %	Investiti (€)	Equity reale %	Valutazione pre-money (€)	Nr. Investitori	Anno	Piattaforma
INFINITYHUB (1)	105000	9,09	105000	9,09	1050000	26	2017	WEARESTARTING
SMYUMBRIA	40000	12,28	120000	29,58	285714	52	2018	WEARESTARTING
EYS BA SRL	36000	22,36	65000	34,21	125000	20	2018	WEARESTARTING
WYE SRL	40000	36,31	40000	36,31	70175	38	2019	WEARESTARTING
WEY SRL	75000	33,33	150000	50	150000	22	2019	ECOMILL
INFINITYHUB (2)	150000	1,5	405621	3,9	9955000	172	2020	CROWDFUNDME
BYS	110000	18	243760	32,8	500000	100	2020	CROWDFUNDME
REY VENEZIA	50000	21	155000	45,5	186000	21	2020	ECOMILL
WEY ER	100000	20	665037	39,94	1000000	102	2020	BACKTOWORK
110 EFFICIENCY	100000	25	158783	34,6	300000	79	2020	CROWDFUNDME
VENICELIGHTYEAR	50000	27,5	100250	43,2	132000	45	2021	CROWDFUNDME
WEY LOMBARDIA	100000	7,4	600008	32,3	1255000	35	2022	CROWDFUNDME
WEY SICILIA					Coming soon			

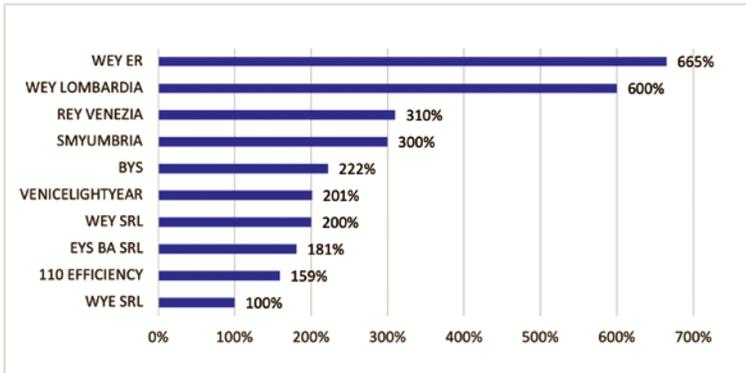


Grafico 6 Percentuale di overfunding

Di seguito, invece, sono esposti i dati relativi alle campagne di equity crowdfunding per Infinityhub S.p.a., tra cui il terzo round di raccolta conclusosi a fine settembre 2021, e le relative percentuali di overfunding [tab. 3; graf. 7].

Tabella 3 Dati campagne Infinityhub S.p.A.

ROUND DI RACCOLTA	OBBIETTIVO (€)	EQUITY OBIETTIVO %	INVESTITI (€)	EQUITY REALE %	VALUTAZIONE pre-money(€)	N. INVESTITORI	ANNO	PIATTAFORMA
INFINITYHUB 1	105000	9,09	105000	9,09	1050000	26	2017	WEARESTARTING
INFINITYHUB 2	150000	1,5	405621	3,9	9955000	172	2020	CROWDFUNDME
INFINITYHUB 3	329975	0,9	2000017	5,1	37561607	332	2021	CROWDFUNDME

Dai dati riportati si evince la costante crescita di Infinityhub, nonché il consolidamento e la validazione del modello da parte del mercato. Osservando infatti la crescita del numero di investitori nelle società partecipate e soprattutto nella società stessa, è evidente come la credibilità delle iniziative e la buona prospettiva di successo siano supportate da una 'folla' sempre più ampia.

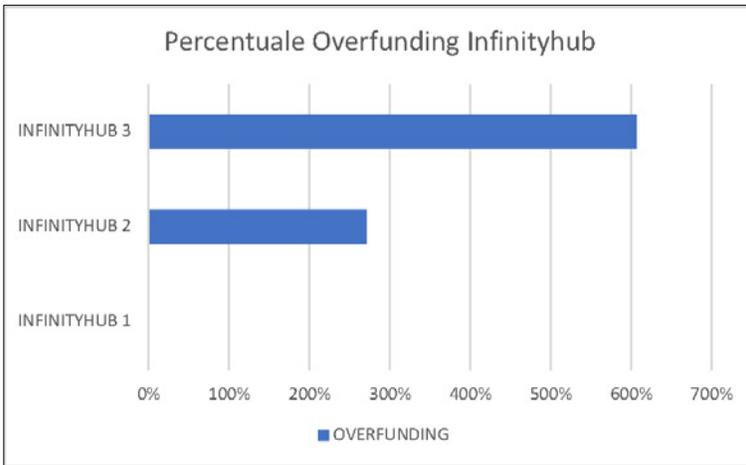


Grafico 7 Percentuale di overfunding

La dinamicità del modello di business, le capacità manageriali e il mercato di tendenza su cui si concentrano le iniziative consentono infatti di acquisire sempre più solidità, prospettando un rapido successo verso la quotazione in borsa. L'utilizzo dell'equity crowdfunding ha aperto alla società la possibilità di testare, su un mercato molto ampio, la consistenza e la fattibilità dei propri progetti, ai quali è effettivamente stata accordata una fiducia rilevante.

È interessante dunque osservare il volume di crescita delle campagne di raccolta effettuate su Infinityhub rispetto al mercato complessivo dell'equity crowdfunding (in termini di capitale raccolto), sia su scala pluriennale che annuale [graf. 8], come ulteriore conferma che la società è in costante crescita, sovraperformando gli indici del mercato.

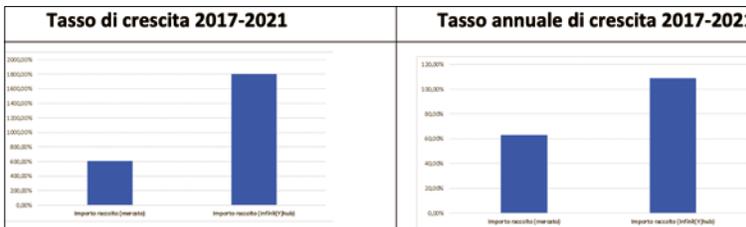


Grafico 8 Tassi di crescita

L'equity crowdfunding, tuttavia, non è solo uno strumento di raccolta del capitale, ma funge da tramite di diffusione di un rivoluziona-

rio modello di fare business ed educare le comunità a creare valore aggiunto finanziando la transizione energetica.

L'ECF, quindi, diventa un mezzo per coinvolgere imprese, artigiani e cittadini perché diventino essi stessi protagonisti dei progetti e si sentano parte di una nuova cultura sostenibile che mira al *win-win* e al futuro. Di conseguenza, c'è un effetto di diffusione: le iniziative raggiungono un pubblico molto vasto grazie anche al lavoro di socialing dei portali. Dall'effetto locale si ottiene una consapevolezza globale.

Infatti, nell'individuare i principali motivi per cui i soggetti proponenti sono sempre più indirizzati a utilizzare l'equity crowdfunding, al primo posto vengono il marketing e la brand awareness, seguiti dall'implementazione nella ricerca e sviluppo innovativo e dalla necessità di raccogliere fondi per investimenti produttivi [graf. 9].³³

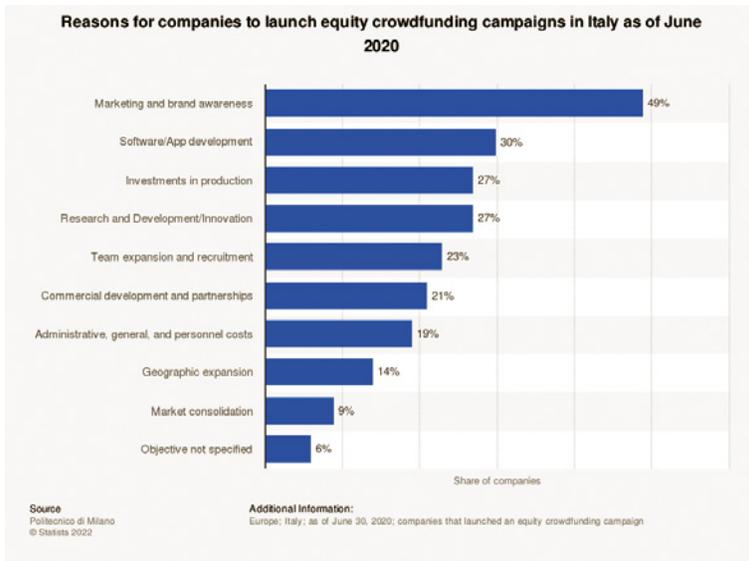


Grafico 9 Motivi per cui le aziende lanciano campagne di equity crowdfunding in Italia

Nel caso di Infinityhub, l'approccio all'equity crowdfunding è davvero diverso e il suo valore aggiunto si traduce in aspetti distinti.

In primo luogo, le istituzioni finanziarie non sono disintermediate. Al contrario, l'ECF permette alle banche e agli istituti di credito di concedere prestiti alle imprese, anche in modo cospicuo, vista la

33 «Reasons for companies to launch equity crowdfunding campaigns in Italy as of June 2020». Statista. <https://www.statista.com/statistics/786982/reasons-for-start-ups-to-launch-equity-based-crowdfunding-campaigns-in-italy/>.

risonanza degli investitori, soprattutto quelli professionali. L'equity crowdfunding, quando ha successo, può quindi essere definito come un'ulteriore garanzia per chi in futuro presterà capitale alla stessa azienda. Considerando anche che in Italia non esiste una struttura di Venture Capitalist, come ad esempio negli Stati Uniti, l'ECF potrebbe colmare questa mancanza. Allo stesso modo, può essere visto come un sostituto di quei fondi UE che richiedono tempi lunghi e procedure complesse per l'accesso.

In secondo luogo, attraverso l'uso di piattaforme, che fungono anche da intermediari per la commercializzazione, la società proponente è in grado di raggiungere un pubblico molto ampio. Questo permette agli investitori di essere informati e di avere un nuovo approccio al mondo della finanza. Con la diffusione dei social media, anche i giovani entrano in contatto con discipline che fino a qualche anno fa erano riservate agli adulti. L'effetto divulgativo, oltre a dare visibilità agli imprenditori, genera nella folla una curiosità che poi si trasforma in ricerca e studio. In questo modo si sta creando una cultura trasversale tra la finanza e i temi di investimento proposti.

Come si evince, i progetti di Infinityhub hanno un grande successo grazie alla loro natura, molto vicina a temi come il green e il *cleantech*. Gli investitori, anche quelli meno esperti, percepiscono immediatamente la possibilità di successo delle controllate, perché considerano le iniziative offerte in linea con lo sviluppo del futuro. Inoltre, la società è molto attiva nel mondo accademico, grazie a relazioni di valore con professori e rappresentanti delle migliori università, con l'obiettivo di coinvolgere sia il corpo docente più esperto che i giovani studenti che si sentono molto vicini alle tematiche proposte. A questo sono legati anche gli investimenti coinvolti nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza dopo la pandemia di COVID-19, così come negli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) previsti dall'Agenda 2030.

L'opinione pubblica è particolarmente sensibile ai temi affrontati e sta concentrando la sua attenzione sulle tipologie di progetto del settore. Mentre l'investitore in cerca di profitto si affida quindi alle politiche internazionali e alle previsioni finanziarie che attualmente si concentrano sull'incoraggiamento della sostenibilità, l'investitore meno razionale è stimolato soprattutto dal contributo che la realizzazione dei progetti può portare alla comunità.

In terzo luogo, l'ECF permette agli artigiani e alle imprese che poi materialmente realizzeranno il progetto di contribuire alla campagna. Per il proponente come Infinityhub si tratta quindi sia di un vantaggio in termini economici, ma anche di una forma di approvvigionamento, perché si possono instaurare collaborazioni durature. Grazie a questi progetti, che puntano sull'economia locale in un'ottica di miglioramento globale, oltre all'aspetto dei collaboratori esterni (artigiani, fornitori, PMI) ci sono anche importanti risvolti in termini di occupazione 'nel territorio' che si traduce in 27 nuovi posti di lavoro per milione di euro investito.

Per l'investitore questo può essere un'ulteriore garanzia della fattibilità del progetto e, il fatto che chi ci lavora sia coinvolto anche in termini monetari dà all'iniziativa maggiore affidabilità e sostanza.

Come prova dell'effetto di diffusione sociale, oltre ai numeri della campagna, si possono osservare le quasi 300 menzioni su Google³⁴ di articoli di giornale, testimonianze di partner, interviste, commenti presenti su siti web specializzati in ECF e anche valutazioni come nel caso di ENEA.³⁵ Recentemente, 110 Efficienza è stata nominata come *best practice* da ENEA. Ma non è tutto, nel rapporto 2020 di CESEF,³⁶ Infinityhub è considerata un modello di migliore azienda, specializzata nel settore dell'efficienza energetica che finanzia progetti ECF. Il CESEF ha analizzato i principali indici di bilancio di un campione di 156 aziende attive nel settore, individuando i punti di forza di Infinityhub ed evidenziando il costante trend positivo di crescita annuale del valore della produzione. Infinityhub è stata confrontata con fondi di investimento europei e fintech focalizzati sulla sostenibilità e nello specifico sull'efficienza energetica.

Inoltre, a riprova della continuità delle partnership si può fare riferimento al caso di Venice LightYear, dove le tecnologie introdotte con la startup BYS (BYS ITALIA - BICY SOLAR STREET) vengono utilizzate nella fase di realizzazione del progetto; quindi, è probabile che gli stessi collaboratori (artigiani, installatori, dipendenti) siano coinvolti in entrambe le opere. In questo caso particolare c'è stato il coinvolgimento di istituzioni pubbliche, che hanno lavorato in sinergia con Infinityhub, come il Comune di Venezia, San Servolo Servizi Metropolitan e l'Università Ca' Foscari in collaborazione con Ca' Foscari Alumni Partners, oltre alla presenza di altri enti rilevanti come l'Associazione Veneziana Albergatori, la Fondazione Querini Stampalia e la Fondazione Levi, mentre i partner fondatori sono Infinityhub e Global Power service supportati dai partner tecnologici E-concept, Venetex.net, Habitech e la già citata BYS.

È perciò evidente come Infinityhub sia riuscito ad acquisire nel tempo brand awareness e fiducia riuscendo a coinvolgere partner significativi.

Da un lato, la collaborazione con istituzioni e università testimonia la capacità di acquisire e trasmettere conoscenza e la volontà di

34 «Articoli di testate esterne che parlano di INFINIT(Y)HUB, dalla nascita (solstizio d'estate 2016)». <https://www.Infinityhub.it/dicono-di-noi>.

35 «L'ENEA è l'Agenzia nazionale per le nuove tecnologie, l'energia e lo sviluppo economico sostenibile, ente di diritto pubblico finalizzato alla ricerca, all'innovazione tecnologica e alla prestazione di servizi avanzati alle imprese, alla pubblica amministrazione e ai cittadini nei settori dell'energia, dell'ambiente e dello sviluppo economico sostenibile (art. 4 Legge 28 dicembre 2015, n. 221)» (<https://www.enea.it/it/enea/chi-siamo>).

36 Il CESEF, Centro Studi sull'Economia e il Management dell'Efficienza Energetica, mira a studiare e monitorare le questioni chiave del settore da una prospettiva globale e indipendente.

diffonderla il più possibile, anche attraverso eventi e progetti con gli studenti stessi. Dall'altro lato, i partner 'tecnici' sono certamente una garanzia di affidabilità del progetto. Questo marketing mix permette a Infinityhub di avere molto successo e, come nel caso di Venice LightYear,³⁷ di avere una forte risonanza, considerando anche il contesto in cui si trova che sicuramente aumenta il prestigio dell'impresa.

Analizzando la storia, i progetti e l'evoluzione di Infinityhub, possiamo rilevare i vantaggi e le opportunità che l'azienda ha saputo cogliere attraverso l'equity crowdfunding, confermando quelli descritti in precedenza.

È quindi possibile evidenziare il maggiore accesso ai fondi e una procedura di finanziamento più rapida che, come da business model, si delinea nell'arco temporale di circa tre mesi, dopo i quali il progetto viene lanciato. Questo comporta anche un notevole interesse da parte delle banche e delle istituzioni finanziarie, nonché dei fondi pubblici e privati e delle stesse aziende che partecipano ai lavori. Il caso di Infinityhub e delle sue controllate è particolarmente interessante per gli investitori, perché si concentra su temi economici e finanziari di attualità e, avendo ormai una consolidata esperienza alle spalle, visti i trend dell'ultimo anno e l'impegno sia dell'Italia che della Comunità europea nella transizione ecologica, il suo modello di business è concretamente validato e sta continuando ad avere successo.

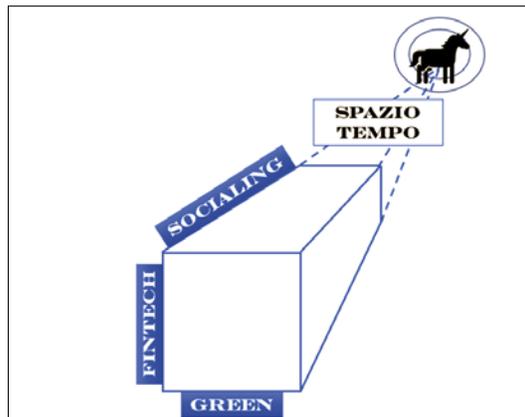


Figura 1
Rappresentazione dei tre
macro trend di Infinityhub:
Fintech, Social, Green

37 «Successo stellare per Venice Light(Y)ear S.r.l. Società Benefit - Chiusa in overfunding la campagna per la riqualificazione dell'Isola di San Servolo». <https://www.infinityhub.it/2021/05/07/successo-stellare-per-venice-lightyear-s-r-l-societa-benefit-chiusa-in-overfunding-la-campagna-per-la-riqualificazione-dellisola-di-san-servolo/>.

Si è così creata una solida rete tra proponenti, lavoratori, investitori e imprese che si mantiene nel tempo, come nel caso degli appalti o della scelta degli investitori di partecipare a più progetti dello stesso emittente. Il paradigma di Infinityhub è particolare e avendo un team con competenze trasversali in vari settori ha costruito fin dall'inizio un modello di business unico, collaborando con università, istituzioni e soggetti direttamente collegati ai progetti che difficilmente può essere replicato da potenziali concorrenti. L'hub Infnit(Y) è diventato un punto di riferimento sia per i partner che per gli investitori.

L'equity crowdfunding e il dialogo finanziario hanno permesso al board fondatore di attrarre fondi di investimento, importanti investitori istituzionali, risorse umane con elevate competenze professionali e imprese presenti sul territorio nazionale. Il percorso di Infinityhub è in costante accelerazione, anche tramite l'integrazione di applicazioni software per lo sviluppo dei progetti.

Per quanto riguarda i vantaggi derivanti dall'attuale legislazione e dalla futura implementazione con quella europea, in primo luogo ci sono i benefici fiscali per gli investitori, molto attivi nelle campagne. In secondo luogo, per quanto riguarda la futura possibilità di raccogliere capitali anche in altri paesi dell'UE, è chiaro che questo permetterà di accedere a una platea ancora più ampia. In questo senso, anche se Infinityhub mira principalmente a sostenere l'economia e i lavoratori locali e quindi a realizzare i progetti interamente in Italia, l'eventuale interesse estero potrebbe comunque tradursi in nuove partnership e venture da realizzare sul territorio nazionale, che avrebbero comunque grande risonanza a livello internazionale. Le solide basi possono certamente consentire l'attrazione di enti e di istituzioni esteri nelle attività e nella promozione dei progetti, viste le partnership con importanti aziende innovative italiane in grado di raggiungere alti livelli tecnologici, la ricchezza dei nostri territori e l'interesse straniero per l'Italia sotto ogni punto di vista.

Bibliografia

- De Luca, R. (2015). *Il crowdfunding: quadro normativo, aspetti operativi e opportunità*. Fondazione Nazionale dei Commercialisti. <https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/node/846>.
- Ehrentraud, J.; Garcia Ocampo, D.; Garzoni, L.; Piccolo, M. (2020). «Policy Responses to Fintech: A Cross-Country Overview». *Financial Stability Institute*, 23. <https://www.bis.org/fsi/publ/insights23.pdf>.
- European Central Bank (2018). *Guida alla valutazione delle domande di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria degli enti creditizi fintech*. https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.201803_guide_assessment_fintech_credit_inst_licensing.it.pdf.
- European Commission (2019). «The European Green Deal Sets Out How to Make Europe the First Climate-neutral Continent by 2050, Boosting the Economy, Improving People's Health and Quality of Life, Caring for Nature, and Leaving No One Behind». *European Commission*, December 11th. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/e%20n/ip_19_6691.
- Financial Stability Board (2017). «Financial Stability Implications from Fin-Tech, Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention». FSB, June 27th 2017. <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>.
- Pasewark, W.R.; Riley, M.E. (2010). «It's a Matter of Principle: The Role of Personal Values in Investment Decisions». *Journal of Business Ethics*, 93, 237-53. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0218-6>.