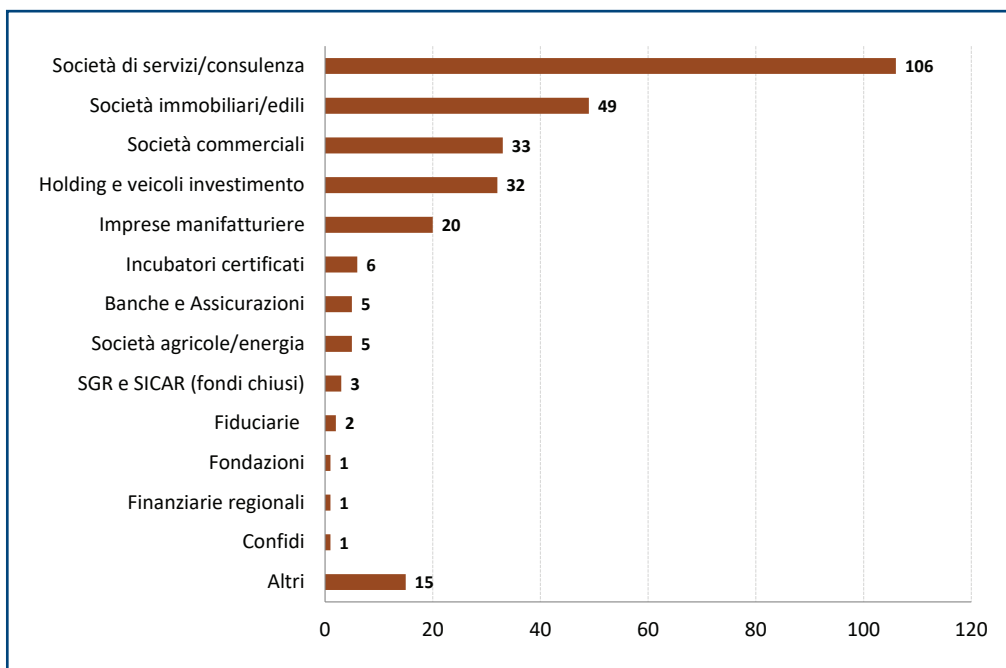


Figura 2.26

Segmentazione degli investitori (persone giuridiche). Copertura campione: 99 campagne di equity crowdfunding chiuse con successo



Cresce il contributo dei residenti all'estero (115 persone censite). Passando infine alle 279 persone giuridiche che risultano avere investito nelle 99 campagne di *equity crowdfunding* di successo del nostro campione di analisi, esse vengono suddivise per tipologie omogenee nella Figura 2.26. Gli investimenti da soggetti vigilati quali banche e assicurazioni rimangono ancora casi sporadici (5, più che altro da banche di credito cooperativo); sono arrivati nuovi investimenti da incubatori certificati (siamo a quota 6) mentre gli investitori professionali in fondi chiusi di *venture capital* e *private equity* rimangono a 3 unità. Abbiamo diverse società *holding* e veicoli di investimento (32). Le categorie più numerose sono però quelle delle società di servizi e consulenza (106 casi), che insieme alle società immobiliari ed edili (49 casi) e alle imprese manifatturiere (20) vengono probabilmente usate come veicoli sia per la gestione delle partecipazioni, sia per lo sfruttamento di eventuali sinergie industriali con le proprie attività (ricordiamo che a volte le società emittenti offrono vantaggi agli investitori in termini di scontistica e privilegi sui prodotti realizzati). Fondazioni, finanziarie regionali e confidi costituiscono ancora casi del tutto sporadici.



Dario Giudici (Mamacrowd)

“La grande platea di piccoli-medi investitori e istituzionali ha finalmente trovato un canale comune per l'accesso congiunto e diretto al mondo del non quotato facendo nascere un nuovo canale di finanziamento per PMI e startup come evidenziato dai numeri maturati”

I rendimenti (potenziali)

La remunerazione di un investitore nel capitale di rischio di un'azienda deriva o dai dividendi pagati o da plusvalenze dopo la cessione dei titoli, in caso di acquisizione (*buyout*) o quotazione in Borsa. Naturalmente vi è anche il rischio di una minusvalenza, o della perdita totale del capitale in caso di fallimento dell'azienda (*write-off*). Nel caso dell'*equity crowdfunding* italiano, non si registrano al momento pagamenti di dividendi (molte delle emittenti sono *startup* innovative, le quali non possono distribuirli, e comunque in generale abbiamo visto che quasi nessuna delle imprese che ha raccolto mostra un utile di bilancio per ora). Non ci sono state né quotazioni (ci sono voci in tal senso di prossime operazioni) né acquisizioni da parte di terzi, ma neanche *write-off*. Abbiamo però osservato, come anticipato nelle pagine precedenti, *round* successivi di aumento di capitale, condotti con multipli diversi rispetto al sovrapprezzo applicato nell'operazione di *crowdfunding*. Tale evenienza genera 'sulla carta' una variazione del valore implicito della partecipazione, che è funzione sia della differenza nel sovrapprezzo, sia dell'entità della diluizione del capitale realizzata nel *round* successivo. In altre parole, se alla raccolta in *equity crowdfunding* segue un ulteriore aumento di capitale con un sovrapprezzo maggiore, ci sarà una rivalutazione teorica dei titoli detenuti dall'investitore, che sarà tanto maggiore quanti più titoli nuovi saranno emessi.

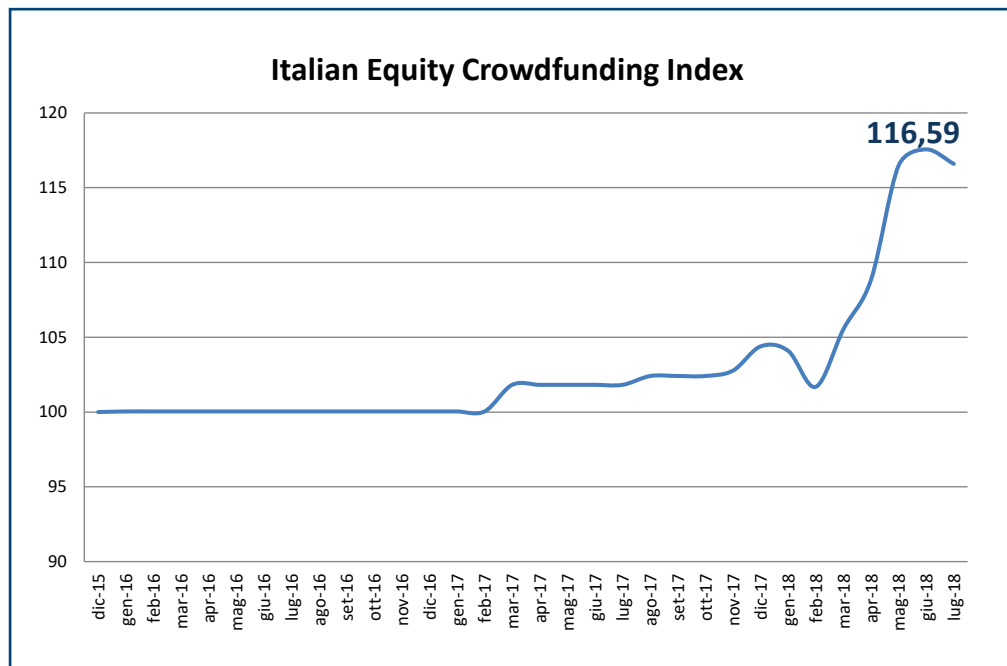


Figura 2.27

Andamento mensile dell'Italian Equity Crowdfunding Index

Chiaramente l'opposto accade in caso di *round* successivi con sovrapprezzo minore. Nel nostro campione di 134 campagne chiuse con successo, oltre alle operazioni *follow-up* di *crowdfunding* descritte nella Tabella 2.5, abbiamo registrato un *private placement* (effettuato da Green Energy Storage Srl) e un aumento di capitale finanziato da crediti, versamenti in conto futuro aumenti di capitale e finanziamenti soci (Nova Somor Srl). Tutte le operazioni sono state effettuate con sovrapprezzi maggiori rispetto alle campagne di *equity crowdfunding*, con l'eccezione dell'ultima operazione citata (effettuata a valore nominale).

Per calcolare la rivalutazione o svalutazione potenziale degli investimenti effettuati nell'*equity crowdfunding* italiano, il nostro Osservatorio ha ideato l'Italian Equity Crowdfunding Index, che descrive sinteticamente il rendimento teorico ottenuto dall'avvio del mercato. Alla data del 1 luglio 2018, il valore dell'indice (si veda la Figura 2.27) era pari a 116,59. Ciò vuol dire che se un investitore italiano avesse sottoscritto l'1% di ogni operazione di *equity crowdfunding* chiusa con successo fino a quella data, il valore teorico del suo portafoglio sarebbe oggi cresciuto del 16,59%.

Le operazioni *follow-up* che hanno contribuito maggiormente all'apprezzamento del valore di portafoglio sono: CleanBnB Srl che ha condotto un secondo *round* di *crowdfunding* con valutazione *pre-money* di € 4 milioni rispetto a € 404.545 del primo *round*; Ricetta Italiana Srl (valutazione *pre-money* passata da € 783.333 a € 5 milioni); Glasstopower Srl (da € 1.500.000 a € 4 milioni).

Ribadiamo ancora che si tratta di rendimenti del tutto teorici. Gli investitori passeranno davvero alla cassa quando ci saranno cessioni effettive di titoli, peraltro oggi rese complesse dalla mancanza di un mercato secondario efficiente e con bassi costi di transazione.

Le prospettive per il futuro

L'industria dell'*equity crowdfunding* in Italia è cresciuta sensibilmente nell'ultimo anno, grazie soprattutto ad un ristretto numero di piattaforme che hanno saputo catalizzare l'attenzione sia di chi cerca capitale, sia di chi lo offre. Nonostante l'incremento sulla carta dei portali autorizzati, nei fatti si è attuato il previsto 'consolidamento' del mercato che lascia poco spazio a nuovi entranti che partano da zero.

Gli investitori, che rimangono ancora una piccola 'elite' rispetto al potenziale universo dei risparmiatori italiani, sembrano avere dato fiducia alle 134 campagne chiuse con successo; fiducia che è stata volentieri rinnovata nei casi (sempre più frequenti) di suc-