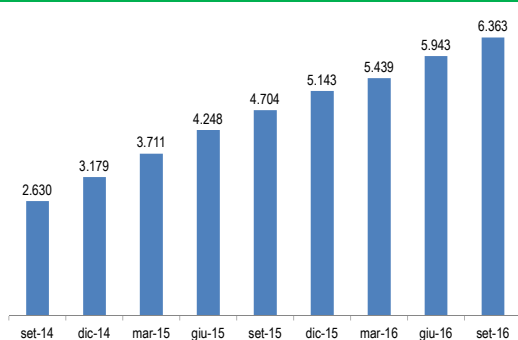
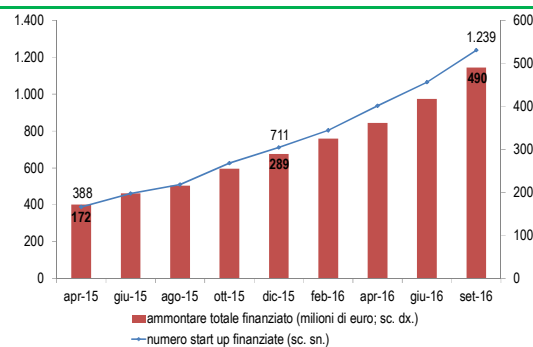


Start up innovative iscritte alla sezione speciale del Registro delle imprese



Fonte: Ministero dello Sviluppo Economico

Finanziamenti a start up innovative garantiti dal Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie Imprese



Fonte: Ministero dello Sviluppo Economico

In Italia il “Decreto Crescita 2.0” ha stimolato una rilevante accelerazione nel processo di sviluppo di nuove imprese ad alto valore tecnologico. A fine settembre 2016 le **start up innovative** erano 6.363, in aumento di 1.220 rispetto ad inizio anno. Sempre a settembre, i finanziamenti concessi a *start up innovative* mediante intervento del Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie imprese risultavano pari a €490 milioni, circa 200 milioni in più rispetto a dicembre 2015.

Ancora modesti nel confronto europeo i numeri del venture capital. Nel periodo 2012-2015, in Italia sono stati investiti in tali operazioni circa €220 mln contro i €480 mln in Spagna, €2,5 mld in Francia, €2,8 mld in Germania e €2,9 mld nel Regno Unito.

In fase embrionale, infine, il **crowdfunding** in Italia con un ammontare di fondi raccolti pari a €32 mln (€4,4 mld raccolti nel Regno Unito, €319 mln in Francia e €249 mln in Germania). Complessivamente il mercato europeo on-line della finanza alternativa è cresciuto nel 2015 del 92% raggiungendo i 5,4 miliardi di euro.

n. 38

31 ottobre 2016



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Il difficile percorso delle *start up* in Italia

M. Biasella ☎ 06-47020398 – marialivia.biasella@external.bnmail.com

Il finanziamento di una *start up* è operazione complessa e difficilmente adattabile ai criteri prevalenti nel circuito bancario. L'afflusso di risorse finanziarie a questo segmento di imprese deve quindi seguire altri canali che possono essere distinti tra procedure pubbliche e meccanismi di mercato. Tra le prime, ad esempio quelle attivate dal Fondo di Garanzia per le piccole e medie imprese (FGPMI); tra i secondi il *venture capital* e il *crowdfunding*.

Con l'emanazione del "Decreto Crescita 2.0", che prevede specifiche agevolazioni per le *start up innovative*, si registra una rilevante accelerazione nel processo di supporto alla nascita e allo sviluppo di nuove imprese ad alto valore tecnologico. A fine settembre 2016 le *start up innovative* iscritte alla sezione speciale del Registro delle Imprese erano 6.363, in aumento di 1.220 unità rispetto ad inizio anno.

Secondo dati del Ministero dello Sviluppo Economico, al 30 settembre 2016 erano 1.987 i finanziamenti concessi a *start up innovative* mediante intervento del FGPMI e 1.239 quelle che hanno ricevuto tali finanziamenti, per un importo totale finanziato di €490 milioni.

I fondi di *venture capital* rappresentano una valida ipotesi per il finanziamento di piccole imprese nelle fasi di avvio e sviluppo della loro attività. Nel confronto con gli altri principali paesi europei, il mercato italiano del *venture capital* appare però ancora poco sviluppato. Nel periodo 2012-2015, in Italia sono stati investiti in operazioni di *venture capital* circa €220 mln (233 imprese finanziate) contro i €480 mln in Spagna, €2,5 mld in Francia, €2,8 mld in Germania e €2,9 mld nel Regno Unito.

Tra i meccanismi di mercato volti a supportare l'avvio di nuove imprese particolare attenzione merita il *crowdfunding*. Si tratta di una raccolta di finanziamenti al di fuori dei circuiti finanziari, realizzata per mezzo di piattaforme informatiche. Mentre in Italia il fenomeno è ancora in fase embrionale, il mercato europeo on-line della finanza alternativa, definizione che include l'*equity crowdfunding* e il *lending peer-to-peer*, ha raggiunto nel 2015 i 5,4 miliardi di euro.

Il sistema italiano delle micro imprese e *start up innovative*

In Italia le imprese appartenenti al segmento micro-piccolo costituiscono sotto il profilo numerico la parte più consistente della struttura produttiva. Secondo i più recenti dati Istat la dimensione media delle imprese in Italia è di 3,7 addetti, a fronte di una media europea poco meno che doppia (6,9 addetti). La peculiarità del sistema italiano risiede soprattutto nell'elevata presenza di imprese monoaddetto: sono circa 2,2 milioni (oltre il 55% delle imprese attive) e contribuiscono per il 10% al valore aggiunto totale. A caratterizzare le microimprese è il basso tasso di sopravvivenza: solo il 50% arriva al quinto anno di vita. Il dato è notoriamente molto più basso per le *start up* tecnologiche per le quali il tasso di successo non arriva alle dita di una mano.

Al tempo stesso l'innovazione rappresenta uno dei *driver* imprescindibili per la crescita del Paese. Per conseguire questo obiettivo è quindi necessario individuare misure che sostengano le piccole imprese che puntano verso progetti a più alto valore tecnologico. La messa a disposizione delle necessarie risorse è uno degli aspetti

principali di questa azione di sostegno, un processo che può realizzarsi attraverso interventi pubblici o anche attivando circuiti di finanziamento privati.

Dal 2012 l'impegno per favorire la nascita, lo sviluppo e la crescita dimensionale di nuove imprese innovative ad alto valore tecnologico ha subito una rilevante accelerazione. Pietra miliare di questo percorso è il *Decreto Legge 179/2012*, noto anche come "Decreto Crescita 2.0" che, tra l'altro, ha introdotto nell'ordinamento italiano la definizione di *start up innovativa*. Per qualificarsi come *start up innovativa* ed essere ammessa ai benefici/agevolazioni di questo decreto, una società deve essere costituita in società di capitale, anche in forma cooperativa, con azioni o quote rappresentative del capitale sociale non quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione. Altri determinanti requisiti sono: meno di 5 anni di vita; fatturato annuo inferiore a 5 milioni di euro; oggetto sociale esclusivo o prevalente: sviluppo, produzione e commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico; almeno il 15% del maggiore tra fatturato e costi annui ascrivibile ad attività di ricerca e sviluppo; forza lavoro complessiva costituita per almeno 1/3 da dottorandi, dottori di ricerca o ricercatori, oppure per almeno 2/3 da soci o collaboratori a qualsiasi titolo in possesso di laurea magistrale.

In favore di questa tipologia di impresa è stato predisposto un vasto *corpus* normativo che prevede nuovi strumenti e misure di vantaggio che incidono sull'intero ciclo di vita dell'azienda, dall'avvio alle fasi di crescita, sviluppo e consolidamento. Tra le principali misure di agevolazione applicate in favore delle *start up innovative* per 5 anni dalla loro data di costituzione si possono ricordare le seguenti: esonero dai diritti camerali e imposte di bollo; proroga del termine per la copertura delle perdite; remunerazione attraverso strumenti di partecipazione al capitale (stock option); incentivi fiscali; accesso semplificato, gratuito e diretto al Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie imprese; possibilità di raccogliere capitali con campagne di *equity crowdfunding* (approfondimento nei paragrafi seguenti).

A fine settembre 2016 le *start up innovative* iscritte alla sezione speciale del Registro delle Imprese sono 6.363, in aumento di 1.220 unità rispetto ad inizio anno. Rappresentano però ancora una quota troppo esigua del totale delle società di capitale (0,4% del milione e mezzo di società di capitali italiane). A questa data il capitale sociale delle *start up* è pari complessivamente a 335,5 milioni di euro, che corrisponde in media a 52,7 mila euro ad impresa.

A fine settembre sono 25.622 i soci delle 6.217 *start up innovative* che presentano almeno un socio (+2.577 rispetto a fine giugno presso 5.801 *start up innovative*). Il numero complessivo di soci e addetti coinvolti è di 32.000 unità. Solo un anno prima essi erano 21.752 con un incremento annuo del 48%.

Sotto il profilo settoriale, il 71% delle *start up innovative* fornisce servizi alle imprese, in particolare produzione software e consulenza informatica (30%) e attività di R&S (14,8%). Il 19% opera invece nell'industria in senso stretto: fabbricazione di computer e prodotti elettronici e ottici (4%); fabbricazione di macchinari (3%); fabbricazione di apparecchiature elettriche (2%). Il 4,2% delle *start up* opera nel commercio.

Dai dati di bilancio 2015, disponibili per 3.853 *start up innovative* (il 60,5% delle iscritte), emerge un valore della produzione lordo pari a €585 milioni, rispetto ai €326 milioni della precedente rilevazione, relativa al 2014. Ciò si deve non solo al maggior numero delle imprese su cui è stato possibile effettuare il calcolo (+34,7%), ma anche alla crescita del valore medio della produzione (+33,4%).

Gli indicatori di redditività ROI (Return on Investment) e ROE (Return on Equity) delle *start up innovative* sono in media negativi (nel 2015 il 57% delle *start up innovative*

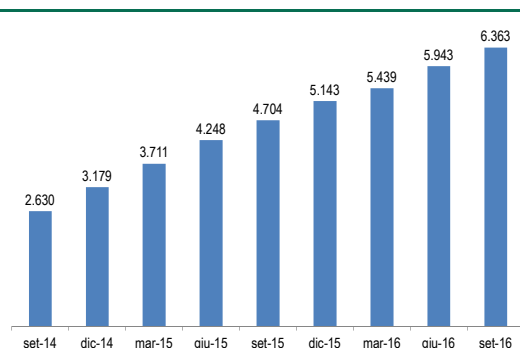
registra una perdita); se ci si riferisce però soltanto alle imprese in utile, il ROI raggiunge in media l'11% e il ROE il 25%.

Per ogni euro di produzione le *start up innovative* generano in media 18 centesimi di valore aggiunto, un dato più contenuto rispetto a quello fatto registrare dal complesso delle società di capitali (22 centesimi). Considerando le sole imprese in utile, le *start up* generano, invece, un valore aggiunto sul valore della produzione più alto rispetto alle società di capitali (32 centesimi contro 22).

Il finanziamento di una *start up/PMI innovativa* è operazione complessa e difficilmente adattabile ai criteri/procedure prevalenti nel circuito bancario, in Italia come altrove. L'afflusso di risorse finanziarie a questo segmento di imprese deve quindi seguire altri canali che possono essere distinti tra procedure pubbliche e meccanismi di mercato. Tra le prime, di seguito verranno proposte quelle del Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie Imprese (FGPMI); tra i secondi si illustrerà il contributo che viene dall'attività di *venture capital*, e dall'*equity e lending crowdfunding*.

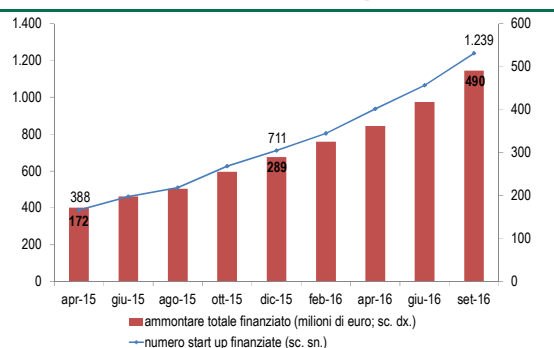
La distinzione appena proposta (intervento pubblico/ meccanismi di mercato) ha finalità puramente espositive perché tra i due percorsi si rileva una continua intersezione: è solo in un ambito pubblico che si possono mettere a punto le necessarie e inevitabili garanzie per attività che appunto per il loro contenuto innovativo sono da un lato più difficilmente valutabili, dall'altro più facilmente esposte ad un possibile insuccesso; è però solo attraverso meccanismi di mercato che si possono coinvolgere le tipologie di investitori più adatte per questo tipo di imprese.

Start up innovative iscritte alla sezione speciale del Registro delle imprese



Fonte: Ministero dello Sviluppo Economico

Finanziamenti a start up innovative garantiti dal Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie Imprese



Fonte: Ministero dello Sviluppo Economico

Procedure pubbliche volte al sostegno delle start up

Il Ministero dello sviluppo economico (MISE) ha elaborato numerose misure di agevolazione in favore delle *start up innovative*, tra cui l'accesso semplificato, gratuito e diretto al Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie Imprese. Questo fondo governativo facilita l'accesso al credito attraverso la concessione di garanzie sui prestiti bancari. Nel caso delle *start up innovative* la garanzia copre l'80% del credito erogato dalla banca, fino ad un massimo di 2,5 milioni di euro; al creditore-banca non resta che il 20%, con l'ulteriore vantaggio che la parte garantita del finanziamento è a ponderazione zero, cioè sterilizzata dai coefficienti patrimoniali di Basilea.

Modifiche al FGPMI sono incluse nel progetto di legge di bilancio di quest'anno come parte qualificante del piano "Industria 4.0" insieme ai superammortamenti, agli sgravi

fiscali per la ricerca (potenziamento del credito d'imposta), agli incentivi per il *venture capital* (detrazioni fiscali al 30% per investimenti fino a €1 mln in PMI innovative). La dotazione patrimoniale del Fondo verrà incrementata a 900 milioni nel 2017. Un'ulteriore novità riguarderà il sistema di rating utilizzato per la concessione delle garanzie, diametralmente opposto a quello bancario tradizionale: più l'azienda e l'iniziativa da finanziare sono rischiose, più aumentano le garanzie concesse¹; un sistema questo che potrebbe premiare le *start up innovative*.

Secondo dati del MISE, al 30 settembre 2016 erano 1.987 i finanziamenti concessi a *start up innovative* mediante intervento del FGPMI e 1.239 quelle che hanno ricevuto tali finanziamenti². L'importo totale dei finanziamenti facilitati dal FGPMI è pari a 490 milioni di euro per un importo garantito di €384 milioni (importo medio 247 mila euro) e durata media pari a 55 mesi. In particolare, da inizio anno l'attività di finanziamento ha registrato un cospicuo incremento sia per quanto riguarda le *start up* beneficiarie (+528) sia per quanto riguarda l'ammontare complessivamente erogato (+201 milioni di euro).

Al finanziamento delle *start up* dedica attenzione anche il cd piano Juncker. L'Italia è con la Francia al vertice della graduatoria europea per numero complessivo di accordi firmati. In particolare per le PMI e *start up* italiane sono stati approvati 30 accordi con banche e fondi di investimento per un ammontare finanziato pari a 983 milioni di euro, attraverso i quali si prevede di attivare 8,1 miliardi di euro di investimenti di cui beneficiranno potenzialmente 60mila PMI e *start up*.

Il ruolo del *venture capital*

I fondi di *venture capital* rappresentano una valida ipotesi per il finanziamento di micro e piccole imprese nelle fasi di avvio e sviluppo della loro attività. L'attività di *venture capital* può essere suddivisa in operazioni di *seed financing* (finanziamento del progetto), *start up financing* (finanziamento delle primissime fasi di attività) e *later stage venture* (finanziamento dei processi successivi alla fase di avvio, volti a supportare l'immissione dei prodotti sul mercato).

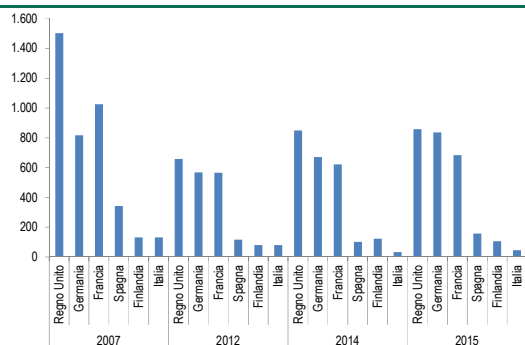
Se si guarda al contesto mondiale, la Cina merita una particolare menzione riguardo l'esplosione del mercato delle imprese innovative. I numeri del Dragone riescono a brillare di luce propria anche in rapporto al *benchmark* della Silicon Valley. Il primo semestre del 2016 si è chiuso con 37 miliardi di dollari investiti da fondi *venture capital* in "giovani aziende dell'hi-tech" cinesi, mentre la raccolta complessiva dei fondi di capitali di rischio sostenuti dal governo di Pechino ha raggiunto un ammontare totale pari a 2,2 trilioni di yuan (circa 330 miliardi di dollari), a fronte dei 231 miliardi raccolti nel 2015.

Complessivamente a livello europeo l'ammontare raccolto tramite fondi di *venture capital* presenta un trend in discesa negli anni successivi alla crisi (passando da 6 miliardi nel 2007 ai 3,2 miliardi nel 2012) e una progressiva ripresa negli ultimi tre anni raggiungendo quota 3,8 miliardi nel 2015. Negli ultimi anni sta quindi tornando a crescere a livello europeo il supporto del mercato alle imprese nelle prime fasi di vita della loro attività, anche se siamo ancora ben lontani dalle cifre raggiunte negli anni precedenti la crisi.

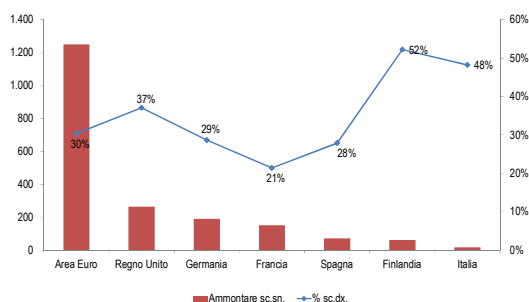
¹ Per finanziamenti oltre i 36 mesi ad esempio la categoria 1 (società meno rischiose con un tasso di default di appena 0,12%) ha il 50% garantito, la categoria 2 il 60%, poi via via il 70 e l'80% (per società con tasso di fallimento superiore al 9,43%).

² Alcune *start up innovative* hanno ricevuto più di un finanziamento facilitato da FGPMI.

Venture capital nei principali paesi Ue
(milioni di euro)



Fondi di venture capital investiti in high tech nel 2015
(ammontare in milioni; % sul totale venture capital)



Fonte: elaborazione Servizio Studi Bnl su dati EVCA Fonte: elaborazione Servizio Studi Bnl su dati EVCA

Nel confronto con gli altri principali paesi europei, il mercato italiano del *venture capital* appare poco sviluppato. Nel periodo 2012-2015, in Italia sono stati investiti in operazioni di questo tipo circa 220 milioni (233 imprese finanziate), contro 2,5 miliardi in Francia (1.420), 2,8 miliardi in Germania (3.039), 2,9 miliardi nel Regno Unito (1.283) e 480 milioni in Spagna (352).

In Italia il *venture capital* copre ancora una percentuale esigua del totale dei fondi di private *equity* (1,8% di cui 1,1% riconducibile ad operazioni di *seed* e *start up* e 0,9% ad operazioni di *later stage*). L'ammontare raccolto da questi fondi ha subito negli anni una progressiva decrescita passando da 130 milioni nel 2007 (3,7% del totale fondi di private *equity*), a 79 milioni nel 2012 (5,9%), a 33 milioni nel 2014 (1,8%), a 46 milioni nel 2015 (1,8%), dato quest'ultimo che lascia intravedere un recupero del fenomeno.

In Italia nel 2015, in termini di ammontare, i fondi investiti in aziende *high tech* hanno rappresentato il 36% del volume complessivo del *venture capital* (16,5 milioni su un totale di 46 milioni) in calo rispetto al 41% dell'anno precedente e notevolmente al di sotto della quota raggiunta nel 2011 (61%). Quote comunque tutte superiori alle medie dell'area euro dove la percentuale investita nel 2015 in aziende *high tech* è pari al 32,9% (anche qui in calo rispetto agli anni precedenti).

In Italia così come in tutta l'area euro i settori che hanno maggiormente attratto l'interesse dei *venture capitalist* sono quello delle comunicazioni, in calo rispetto al 2014 (13% nel 2015, 53% nel 2014) e il settore della *life science*³ (27% nel 2015, dato in aumento rispetto all'anno precedente).

Data l'importanza di tale modalità di finanziamento nel sostegno delle imprese nelle prime fasi della loro attività, alcuni osservatori sostengono l'opportunità di introdurre misure che ne rendano più frequente l'utilizzo, dall'aumento del numero di operatori alla creazione di un "ambiente" normativo e fiscale più favorevole. A tal fine è stato lanciato nel 2014, su iniziativa della Cassa Depositi e Prestiti, un Fondo di Fondi focalizzato esclusivamente sul mercato del *venture capital*. Tale veicolo finanziario non investe direttamente in aziende ma in fondi di *venture capital* specializzati nell'investimento in *start up*. Questo fondo di fondi ha finora raccolto 80 milioni di euro

³ Il settore *life science* comprende biotecnologia, farmaceutica, sanità, dispositivi medici, chimica e nutrizione (EVCA).

di *commitment*, una dotazione che, considerando gli investimenti già finalizzati e quelli approvati, risulta completamente impiegata. Per statuto può arrivare a detenere fino al 25% delle risorse investite da ciascun fondo, con il restante 75% fornito da investitori privati. Si vuole così incentivare l'entrata nel mercato di un maggior numero di investitori.

Il fondo investe su OICR la cui attività principale è l'investimento in società che presentino significative potenzialità di crescita appartenenti, oltre che ai settori tradizionali, anche all'agroalimentare; al biotech e pharma; chimica; domotica; IT media e internet; greentech (trattamento rifiuti/energia pulita); meccanica di precisione; nanotecnologie; risparmio energetico (biomasse, biogas); tecnologia dei biocarburanti/idrogeno; tecnologia di mobilità intelligente; tecnologia di trattamento delle acque; tecnologia per la cultura; telecomunicazioni.

Il crowdfunding

Una possibile fonte di finanziamento alternativa per le imprese nascenti e di piccole dimensioni è il *crowdfunding*, attività nata all'interno del sistema statunitense, che sta muovendo i primi passi anche in Europa e (a livello ancora più embrionale) in Italia.

Con il termine *crowdfunding* (letteralmente "finanziamento della folla") ci si riferisce alla raccolta di fondi al di fuori dei normali circuiti finanziari. Le operazioni sono realizzate per mezzo di piattaforme informatiche a fronte, di norma, di remunerazioni compensative. Si tratta di un nuovo modello di finanziamento utilizzato per sostenere piccole imprese e *start up*, ma impiegabile anche per finanziare altri tipi di progetti (innovativi, creativi, culturali), o attività di imprenditoria sociale, etc; tutte iniziative che hanno difficoltà di accesso alle altre forme di finanziamento proposte dal mercato. Il *crowdfunding* si presenta dunque come supporto per lo sviluppo di iniziative ad elevato contenuto di innovazione e ricerca, con un coinvolgimento diretto di un ampio numero dei finanziatori nel progetto.

Il *crowdfunding* è un canale di finanziamento che si articola in modalità molto diverse. Se il finanziamento per un progetto specifico viene raccolto tramite donazioni si parla di *donation-based crowdfunding*. Si parla invece di *reward-based crowdfunding* se i partecipanti ottengono in cambio qualcosa (con un valore anche solo simbolico), come la possibilità di partecipare alla fase progettuale o all'esperienza culturale che essi finanziano oppure un prodotto realizzato con i fondi raccolti. L'*equity crowdfunding* offre invece un ritorno finanziario tramite l'emissione di titoli azionari e di debito a favore dei partecipanti. Le campagne di *crowdfunding*, infine, consentono di prendere in prestito denaro dai partecipanti con l'impegno a rimborsare queste somme con interessi. Rientrano nel *crowdfunding* i prestiti *peer-to-peer*.

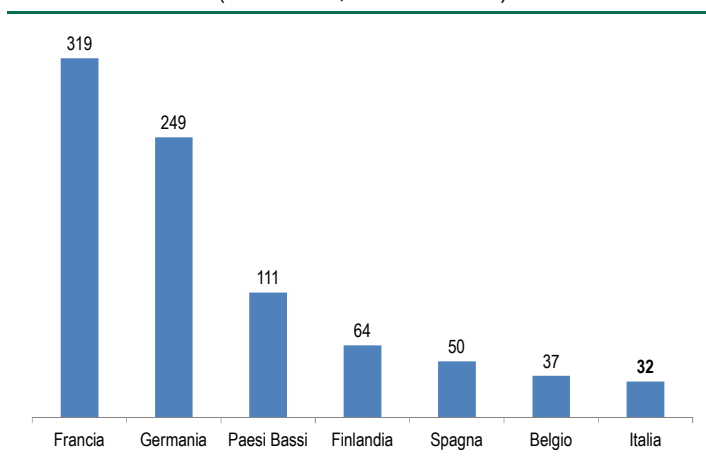
Il mercato europeo on-line della finanza alternativa⁴, definizione che include l'*equity crowdfunding* e il *lending peer-to-peer*, è cresciuto nel 2015 del 92% raggiungendo 5,4 miliardi di euro. Il Regno Unito è di gran lunga il maggiore mercato europeo con €4,4 miliardi, seguito dalla Francia con €319 milioni, Germania con €249 milioni, Paesi Bassi con €111 milioni; gli altri paesi sono largamente al di sotto dei 100 milioni di euro,

⁴ Cfr. il rapporto dal titolo "Sustaining Momentum" incluso nella 2° indagine annuale sulla finanza alternativa in Europa, condotta dal Centro per la finanza alternativa presso la Judge Business School dell'Università di Cambridge. Il rapporto pubblicato in partnership con KPMG si è avvalso del contributo di 17 primarie associazioni settoriali europee e partner di ricerca. Per l'Italia, ha partecipato A.I.E.C. (Associazione Italiana Equity Crowdfunding) e lo studio di consulenza Crowd Advisors. Il rapporto ha raccolto i dati forniti da 367 piattaforme di donation, reward ed equity crowdfunding, lending peer-to-peer e altri intermediari di finanza alternativa di 32 paesi europei, con una copertura stimata del 90% del mercato.

la Spagna è a €50 milioni, l'Italia a €32 milioni. Escludendo il Regno Unito, il mercato europeo della finanza alternativa risulta cresciuto del 72% (dai €594 milioni del 2014 a €1.019 milioni del 2015).

Fondi raccolti tramite equity e lending crowdfunding: confronto europeo

(anno 2015; milioni di euro)

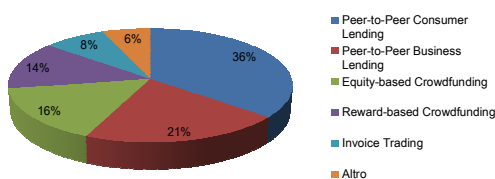


Fonte: Centro per la finanza alternativa presso la Judge Business School dell'Università di Cambridge

A livello europeo il *lending peer-to-peer* per il credito al consumo è il maggiore segmento del mercato, con €366 milioni erogati nel 2015. Il *lending peer-to-peer* alle imprese si ferma a €212 milioni erogati, l'*equity crowdfunding* a €159 milioni, il *reward crowdfunding* a €139 milioni.

Quote di mercato dei diversi modelli di finanza alternativa a livello europeo

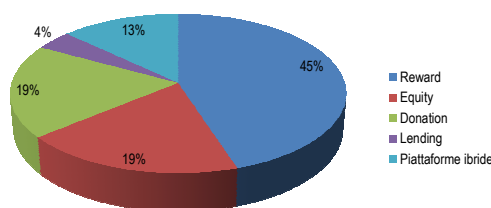
(composizione %)



Fonte: Centro per la finanza alternativa presso la Judge Business School dell'Univ. Cambridge

Distribuzione delle piattaforme censite in Italia per modello di raccolta utilizzato

(situazione ad ottobre 2015;composizione %)



Fonte: Università Cattolica del Sacro Cuore

Per quanto riguarda l'Italia si rileva una differente composizione delle piattaforme in funzione del modello di raccolta utilizzato: la maggioranza dei portali (45%) propone il modello *reward-based*; i modelli *donation* e *equity-based* rappresentano ciascuno poco

meno di un quinto del totale (19%). I portali di *lending*, contrariamente a quanto si verifica a livello europeo, hanno un peso decisamente marginale (4%).

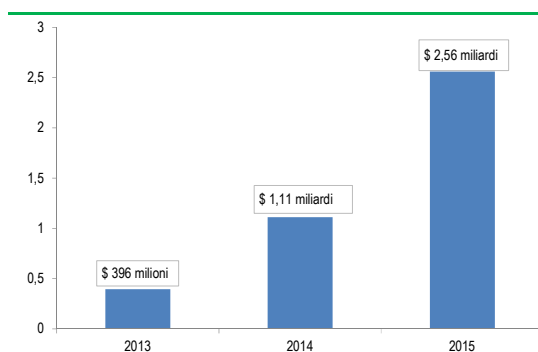
Per quanto concerne il finanziamento delle *start up* le modalità interessanti sono l'*equity* e il *lending crowdfunding*.

Da un recente studio⁵ emerge che l'attività di *equity crowdfunding* nel 2015 a livello mondiale ha consentito una raccolta di \$2,6 miliardi, frequentemente destinati a imprese in fase di *start up*. L'importo è evidentemente ancora molto modesto ma due anni prima si fermava ad appena \$400 milioni. A livello europeo il fenomeno, presenta un'intensità diversa da paese a paese: nel Regno Unito nel biennio 2013-2014 attraverso l'*equity crowdfunding* sono stati raccolti complessivamente 89 milioni di euro, 19 milioni in Francia, 18 milioni in Germania, 5,6 milioni in Italia. La principale piattaforma europea è l'inglese *CrowdCube* che ha raccolto finora oltre 168 milioni di sterline.

Su volumi più elevati, seppure ancora evidentemente molto contenuti viaggia il *lending crowdfunding* nel cui ambito gli investitori prestano fondi attraverso internet a persone fisiche (*consumer*) o imprese (*business*) a fronte di un interesse.

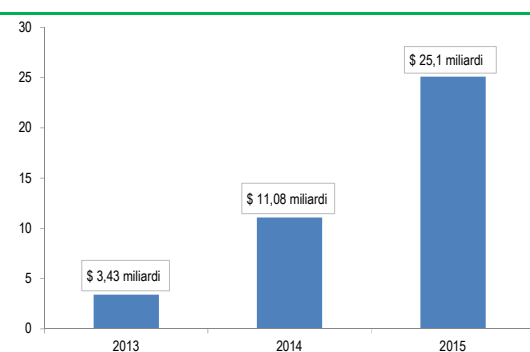
A livello mondiale nel 2015 i portali di *lending* hanno raccolto oltre \$25 miliardi; le piattaforme statunitensi Lending Club e Prosper, i due principali player, hanno intermediato congiuntamente oltre 16 miliardi dollari.

Volume di raccolta delle piattaforme di *equity crowdfunding* attive a livello mondiale



Fonte: Massolution Crowdfunding Industry report 2015

Volume di raccolta delle piattaforme di *lending crowdfunding* attive a livello mondiale



Fonte: Massolution Crowdfunding Industry report 2015

Il crowdfunding in Italia

In Italia l'*equity crowdfunding* è stato introdotto dal D.L. 'Sviluppo-bis' del 2012 ed è diventato operativo dopo la pubblicazione del relativo Regolamento CONSOB, secondo cui possono accedere a tale mercato *start up* e *PMI innovative*, nonché i veicoli che investono in esse. Una quota non inferiore al 5% dell'aumento di capitale deve essere sottoscritta da investitori professionali o da fondazioni bancarie o da incubatori di *start up innovative* "certificati". Gli operatori non professionali possono investire importi superiori a 500 euro (per persona fisica) e a 5mila euro (per persona giuridica) previa verifica dell'appropriatezza dell'investimento per il soggetto interessato

⁵ Studio dell'Osservatorio di Crowdfunding della *School of Management* del Politecnico di Milano (2015).

(questionario MIFID), che ora potrà essere svolta direttamente on line per mezzo della piattaforma senza il coinvolgimento di banche o intermediari finanziari. Il gestore del portale deve assicurare inoltre che la provvista necessaria al perfezionamento degli ordini sia costituita nel conto indisponibile destinato all'offerente acceso presso banche o altri intermediari finanziari⁶.

Nel nostro Paese il capitale raccolto finora con questa modalità ammonta ad appena 5,6 milioni di euro. Alla data del 15 giugno 2016 i portali autorizzati in Italia erano 19 e 48 le campagne di raccolta attivate, di cui 19 chiuse con successo, 17 chiuse senza successo mentre 12 risultavano ancora aperte. Il *target* di raccolta medio è risultato pari a 317 mila euro. Le imprese (quasi tutte *start up*) protagoniste delle campagne sono frequentemente lombarde (16 casi), toscane (7 casi), laziali e sarde (5 casi a testa) con età media di 3 anni e fatturato medio rilevabile nell'ultimo bilancio pari a circa 17 mila euro. I progetti presentati spaziano dai servizi in piattaforme *social/sharing* (10 casi), all'ICT (10 casi), ai servizi professionali (9 casi). La finalità della raccolta è con maggiore frequenza legata alla valorizzazione commerciale (28 casi) o alla messa a punto di un progetto (18 casi).

Su volumi più elevati, seppure ancora evidentemente molto contenuti viaggia il *lending crowdfunding*. Al momento in Italia le piattaforme attive sono quattro (tre in ambito *consumer* e una in ambito *business* di più recente avvio) ma si annuncia l'arrivo di nuovi *player*. Le risorse finora raccolte attraverso i portali ammontano a € 28,3 milioni (di cui € 1,9 milioni erogati a imprese). I finanziatori sono poco meno di 7.000 e sono circa 5.300 i contratti di prestito perfezionati. La durata dei finanziamenti è generalmente fra 30 e 40 mesi. L'importo medio erogato alle imprese è di poco inferiore a 13mila euro, quello alle persone fisiche intorno a €5.000. La maggioranza dei prestatori investe fino a €5.000. La gran parte delle imprese finanziate appartiene ai settori del commercio al dettaglio (22%), edilizia (12%), commercio all'ingrosso (12%), industria e produzione (12%). Per un'accelerazione della crescita di questa attività si sottolinea la necessità di una riforma del regime di tassazione, dell'arrivo di nuovi investitori ma anche dell'interesse degli investitori istituzionali, che solo recentemente hanno allocato risorse a questa nuova *asset class*.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com

⁶ L'art. 10 del TUB riserva l'esercizio di attività bancaria, e dunque di raccolta di risparmio verso il pubblico, in via esclusiva alle banche.