



IL CROWDFUNDING

DOTT.SSA FRANCESCA BICHIRI
LEZIONE DEL 2/12/2022

ANNO ACCADEMICO 2021/2022

DEFINIZIONE E STRUTTURA

- Il termine crowdfunding indica una tecnica di finanziamento (i.e. «funding») di progetti imprenditoriali o sociali attraverso la raccolta in rete di capitali tra la folla (i.e. «crowd»).
- Il crowdfunding è una forma di finanziamento proveniente dal basso: una folla di utenti mossi dallo spirito di collaborazione imprenditoriale, fiducia nel progetto o apprezzamento.
- Oggi hanno ad oggetto qualunque settore: dalla finanza alla mobilità, dalla tecnologia all'arte, dall'intrattenimento al sociale.
- La raccolta del capitale avviene in rete tramite piattaforma su cui si incontrano la domanda di aiuto finanziario e l'offerta da parte di tutti gli utenti.
 - Viene presentato il progetto;
 - Indicato il *plafond* da raggiungere;
 - Il termine entro il quale devono pervenire le offerte;
 - L'eventuale compenso in cambio del sostegno prestato: di varia natura, non necessariamente pecuniario.

IL SUCCESSO DELL'INIZIATIVA

- Irrilevanza geografica dovuta alle caratteristiche tecnologiche delle piattaforme di crowdfunding su Internet, ma gli investitori tendono ad essere locali;
- Rimane importante il ruolo svolto dalla famiglia e dagli amici come primi finanziatori dei progetti: rappresentano i primi finanziatori e quindi generano un feedback implicito positivo, infondendo fiducia per gli investitori distanti;
- Sono importanti anche le caratteristiche del luogo in cui si trova un progetto: il successo delle iniziative creative dipende dalle caratteristiche del luogo in cui si trovano i titolari dei progetti;
- Non va sottovalutata l'importanza dei *social-media*: le informazioni sui progetti di crowdfunding si diffondono principalmente tali canali anche quando si tratta di finanziatori conoscenti.

MODELLI DI CROWDFUNDING



Donation



Reward



Lending*



Equity

- Consumer Lending;
- Invoice trading;
- Real Estate Crowdfunding.

*“peer-to-peer (P2P) lending” o “debt-based crowdfunding”

REWARD BASED CROWDFUNDING

1. Il *Reward Based Crowdfunding* è stato il primo modello ad affermarsi: in questo modello il promotore dell'iniziativa offre alla folla una ricompensa proporzionale al contributo ricevuto da ciascun utente (cd. *patronage perk*) dovendosi poi distinguere tra
 1. *Ex Ante Crowdfunding*: quando il sostegno sia volto a raggiungere un certo stadio di sviluppo, solitamente riguarda le *start up* che si trovano nel cd *pre seed* o *seed stage*
 1. *Pure Patronage* per cui la ricompensa data ai sostenitori del progetto solitamente consiste nell'omaggiarli con un prototipo un campione o una demo del bene o del servizio
 2. *Patronage-plus ex Ante Crowdfunding* per cui viene riconosciuto altresì il diritto a partecipare ai ricavi ottenuti dalla commercializzazione del bene o servizio che ne è oggetto
 2. *Ex post facto Crowdfunding*: il sostegno interviene a valle della realizzazione di un prototipo del prodotto per garantire ai suoi ideatori le risorse necessarie per le successive fasi, solitamente riguarda le *start up* che hanno superato la fase *seed* e si muovono verso un primo round di investimento.
- Si è anche distinto tra:
1. *All or nothing*: il denaro raccolto viene destinato al finanziamento del progetto solo se si raggiunge il *plafond* iniziale;
 2. *Keep it all*: tutte le offerte vengono trattenute dalla piattaforma e poi trasferite al promotore in ogni caso, il quale cercherà le risorse mancanti utilizzando altri canali.

GLI ALTRI MODELLI: EQUITY & DEBT BASED CROWDFUNDING

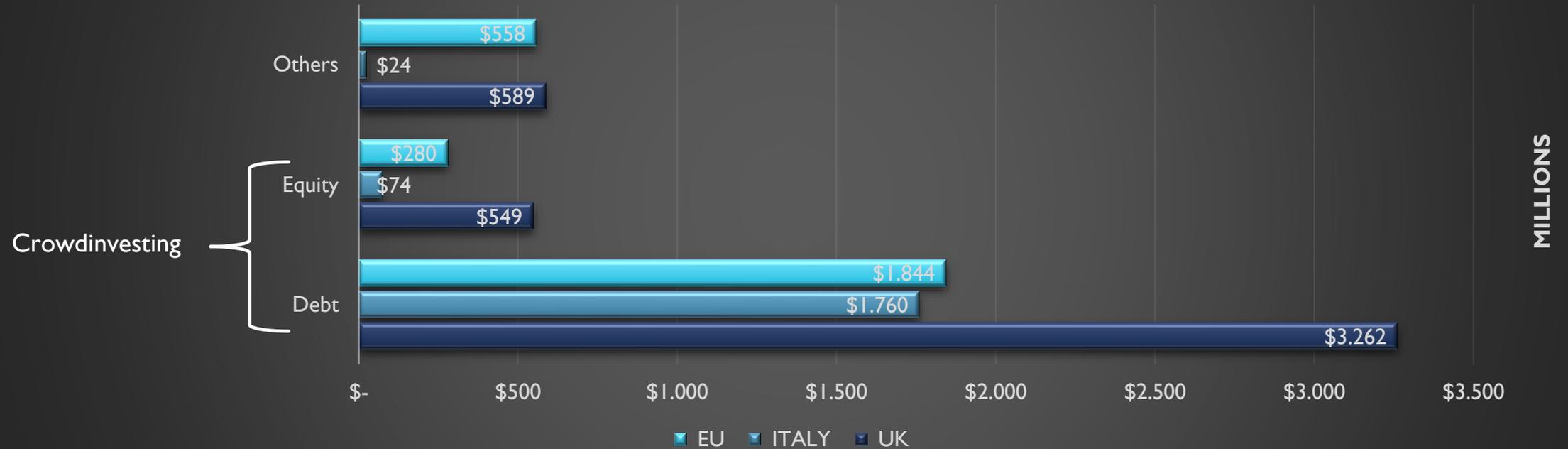
- *Equity-Based Crowdfunding*
 - consiste nell'incontro tramite un gestore di portali tra una società e la folla che in cambio del contributo prestato alla società offerente per la realizzazione del progetto riceve da quest'ultima strumenti finanziari rappresentativi del suo capitale dotati di diritti amministrativi e patrimoniali ad essa inerenti.
- *Debt-Based Crowdfunding (Social lending)*
 - Un prestito personale erogato dai privati ad altri privati (B2C) senza passare attraverso i canali tradizionali rappresentati da banche o altri intermediari finanziari.
 - Una moltitudine di soggetti contribuisce alla somma ognuno per una certa quota e per uno specifico tasso di interesse che sommato e ponderato con quello praticato dagli altri utenti determina il tasso finale applicato all'operazione di finanziamento.
 - Ad ogni richiedente è assegnato un *rating*: minore affidabilità, maggiore il rischio e quindi il tasso.
 - Il *Consumer Lending* riguarda i prestiti C2C.

GLI ALTRI MODELLI

- Il *Donation Based Crowdfunding* il denaro viene raccolto per iniziative no profit, per cui non viene riconosciuta alcuna ricompensa se non una ricompensa di carattere simbolico.
- L'*invoice trading* o, semplicemente, *invoice* consiste nella cessione di una fattura commerciale attraverso un portale Internet che seleziona le opportunità, e sostituisce il tradizionale 'sconto' della fattura attuato dalle banche per supportare il capitale circolante. Gli investitori anticipano l'importo della fattura, al netto della remunerazione richiesta.
- *Real Estate Crowdfunding*: progetti imprenditoriali legati al settore immobiliare (può essere debt o equity based)
- *Do It Yourself Crowdfunding (DIY)*: richiesta di finanziamento direttamente dal proprio sito web senza l'intermediazione di una piattaforma.

IL MERCATO DEL CROWDFUNDING

2020



EQUITY CROWDFUNDING

- Decreto Crescita Bis, Testo Unico della Finanza e Regolamento Consob del 29 marzo 2013
- Tre soggetti:
 1. Il creatore del progetto (la società), alla ricerca di finanziamenti (start-up e PMI, OICR);
 2. Il gestore della piattaforma, che ha il ruolo di intermediario;
 3. La folla o pubblico che finanzia il progetto.
- Oggetto: emissione di uno strumento finanziario
 - da parte della società;
 - da parte di in SPV (*special purpose vehicle*)
 - da parte di un CIS (*collective investment scheme*).
- Acquisto sul mercato primario: ossia ove si acquistano strumenti di nuova (o al momento dell') emissione
 - Il mercato secondario, invece, è rappresentato dai mercati dove gli strumenti sono venduti da chi li ha già sottoscritti.

OPPORTUNITÀ E RISCHI

- Opportunità:
 - Accesso ai finanziamenti e strumento di indagine del mercato e di marketing;
 - Scelta diretta del progetto in cui investire il denaro e coinvolgimento nel progetto;
 - Promozione della cultura imprenditoriale: contatti diretti con l'imprenditore;
 - Comunità a sostegno del progetto e risorse non finanziarie sottoforma di crowdsourcing.
- Rischi degli investimenti finanziari:
 - Asimmetria informativa (soprattutto le start up);
 - Il rischio di frode;
 - *Moral hazard* degli emittenti;
 - Il rischio di illiquidità dell'investimento;
 - No rischi sistemici, ma rischi per gli investitori dati da:
 - Assenza o scarsità del mercato secondario;
 - Concentrazione del mercato per l'esistenza di pochi operatori consolidati;
 - Esposizione al rischio di un singolo asset;
 - Trasparenza del mercato;
 - Aspetti social network delle piattaforme
 - *Personal biases*;
 - *Persuasive narrative*.

TEORIA DELL'INVESTITORE RAZIONALE ED EURISTICHE

- Il crowdfunding è il terreno elettivo per gli studi di finanza comportamentale, dove il ricorso alla «folla» dà vita a comportamenti imitativi o *herding effect* rafforzato dalla mancanza di uno scambio cooperativo delle informazioni.
- *Behavioural finance*: procedimenti decisorii basati non su un ragionamento razionale ma sull'intuizione, regole euristiche.
- *Heuristic biases*, tre categorie principali di «scorciatoia»:
 1. *Representativeness*: nel processo di acquisizione delle informazioni rientrano le decisioni prese sulla base di stereotipi cioè dal fatto che ad un evento si attribuisce una probabilità che dipende da quanto quell'evento è rappresentativo di una classe di eventi.
 1. *Mean reversion*: si tende quindi a sbilanciare le previsioni di medio-lungo termine in favore dei titoli che in tempi recenti hanno avuto successo con un conseguente eccessivo ottimismo per tali titoli e correlativamente di eccesso di pessimismo per gli altri, con l'effetto di sottovalutare l'inversione di tendenza dei rendimenti di medio e lungo periodo.
 2. *Overconfidence*: sovrastima delle proprie capacità previsionali sino a manifestare un'illusione di controllo rispetto ad eventi solamente fortunati.
 3. *Overreaction*: si tende così a scegliere alternative meno favorevoli che però danno un'illusione di controllo, con reazioni eccessive.

TEORIA DELL'INVESTITORE RAZIONALE ED EURISTICHE

2. Availability: nel processo di elaborazione dell'informazione, l'agente stima la frequenza e la probabilità di un evento attraverso l'intensità del proprio ricordo. La regola non determina errori di elaborazione solo nella misura in cui l'intensità del ricordo corrisponde a una effettiva frequenza dell'evento. Distorsioni cognitive possono dipendere da:

- 1) Sfera emotiva: un evento negativo è richiamato più facilmente alla memoria di un evento positivo (*snake bite effect*);
- 2) *Attention grabbing*: una distribuzione non uniforme delle informazioni con la conseguenza che gli acquisti possono concentrarsi sui titoli che hanno una maggiore copertura sulla stampa o altri mezzi di comunicazione;
- 3) Effetto di *framing*: le decisioni dell'investiture sono vulnerabili e vengono facilmente influenzate dal modo in cui viene "incorniciato" il quadro di riferimento.

3. Anchoring: istintiva tendenza conservatrice verso le idee iniziali con difficoltà a mutarle sulla base di dati nuovi. Un tendenza ad una lettura selettiva e distorta dei dati di realtà: cercare conferma delle proprie convinzioni porta a sovrastimare la probabilità del verificarsi di eventi:

1. *Status quo bias*: il maggior apprezzamento di un bene dopo che se ne è entrati in possesso e quindi ritardo a vedere posizioni di perdita
 2. *Underreaction*: con conseguenza di reazioni troppo contenute;
- Educazione finanziaria, diritto di recesso, comparazione delle offerte e documentazione precontrattuale adattata.

COME SI SVOLGE L'OPERAZIONE

1. Dal punto di vista tecnico, si tratta di un aumento reale del capitale sociale;
 2. Le offerte vengono pubblicate sul portale attraverso apposite schede informative, secondo il modello Consob, anche tramite strumenti multimediali;
 3. L'investitore si iscrive sul sito, compila un test e aderisce all'offerta attraverso un bonifico di un importo (a volte minimo) predeterminato nell'offerta
 4. Il gestore comunica le informazioni sul perfezionamento dell'offerta a cui sono trasmessi gli ordini e presso il quale viene versata la provvista;
 5. I fondi sono trasferiti all'offerente;
- Condizione di perfezionamento (sarà superata dal Regolamento (UE) 2020/1503):
 - 5% degli strumenti finanziari devono essere sottoscritti dagli investitori professionali, dalle fondazioni bancarie o dagli incubatori di start up innovative, dal cliente professionale privato o pubblico «su richiesta» (attestazione rilasciata dall'intermediario di cui è cliente e dalla quale risulti tale classificazione, e sagli investitori a supporto delle PMI.
 - 3% qualora la PMI sia in possesso della certificazione del bilancio e dell'eventuale bilancio consolidato relativo agli ultimi due esercizi precedenti l'offerta, redatti da un revisore contabile o società di revisione.

ITA E UE A CONFRONTO

	ITALIA	UNIONE EUROPEA
Autorizzazione	Soggetti autorizzati dalla Consob e iscritti in apposite registro	Autorizzato dalla ANC e registro centralizzato di competenza dell'ESMA
Classificazione Investitori	✓	✓
Limiti agli investimenti	Non ci sono limiti ma l'offerta deve essere sottoscritta da investitori professionali (5% o 3%)	Quando viene investito un importo che supera il più elevato tra EUR 1.000 e il 5% del patrimonio netto dell'investitore, l'investitore (a) riceve un avviso di rischio; (b) fornisce un consenso esplicito; (c) dimostra di aver compreso l'investimento e i rischi.

ITA E UE A CONFRONTO

	ITALIA	UNIONE EUROPEA
Obblighi informativi	Obblighi informativi dettagliati	Key Investment Information Sheet (KIIS)
Test di appropriatezza	Test di appropriatezza simile a MIFID	Test d'ingresso di verifica delle conoscenze e simulazione della capacità di sostenere perdite
Diritto di recesso	7 days	4 days
Bacheca elettronica	✓	✓

CLAUSOLE DI CO-VENDITA

- «*drag along*»: il socio di maggioranza, volendo vendere le proprie partecipazioni ad un terzo, ha facoltà di vendere al terzo anche le partecipazioni dei soci di minoranza.
- «*tag along*»: il socio di minoranza ha diritto di pretendere dal socio di maggioranza che venda ad un terzo le proprie partecipazioni al medesimo prezzo di quello previsto per il pacchetto di maggioranza.
- «*bring along*»: il terzo che acquista le partecipazioni del socio di maggioranza ha la facoltà, pagando il medesimo prezzo, di acquistare anche le partecipazioni del socio di minoranza;
- «*squeeze-out*» : il socio di maggioranza (titolare di almeno il 90-95% del capitale sociale), pagando un certo valore, può acquistare le partecipazioni del socio di minoranza, escludendolo di fatto dalla società.

CATEGORIE DI QUOTE

- La presenza di categorie di quote rispecchia l'esistenza di diverse categorie di soci: soci promotori e gestori del progetto innovativo e meri investitori.
- Nelle società innovative le quote di partecipazione al capitale possono consistere oltre che nelle quote ordinarie anche nelle particolari categorie di quote fornite di diritti diversi.
- Possono avere ad oggetto diritti patrimoniali e/o amministrativi.
- L'obiettivo sarebbe quello di tutelare i soci promotori-gestori regolamentando l'incidenza delle partecipazioni, sulla base di scelte contrattuali evitando di paralizzare il funzionamento della società con un eccessivo coinvolgimento dei soci investitori.