

REAL ESTATE
***crowd
fund-
ing*** REPORT
2019

Sommario

- *Intro* p.3
- 1. *Real estate crowdfunding* p.9
- 2. *Il panorama del mercato* p.15
- 3. *Il mercato europeo* p.22
- 4. *Il mercato statunitense* p.39
- 5. *Il mercato del RECF nel resto del mondo* p.47
- 6. *Il mercato italiano* p.51
- 7. *Prospettive di crescita* p.62
- *Lista delle piattaforme* p.67

Intro

Executive Summary

Real estate crowdfunding

Il *Real Estate Crowdfunding* (RECF) è una forma di investimento 'alternativo' che consente a chiunque, dal piccolo risparmiatore all'investitore professionale, di partecipare al finanziamento di un progetto immobiliare attraverso una piattaforma Internet abilitante. Da una parte, il RECF consente agli investitori di impiegare somme anche contenute in una tipologia di asset che, normalmente, richiederebbe un impegno molto più sostanzioso, facilitando la diversificazione del portafoglio di investimento e offrendo al tempo stesso rendimenti competitivi commisurati al rischio. Dall'altra, permette agli operatori del settore immobiliare di ampliare la disponibilità delle fonti di finanziamento e ridurre la propria dipendenza dal canale bancario, senza garanzie particolari da offrire.

Il panorama del mercato: Europa, Stati Uniti, resto del mondo

Quasi inesistente fino al 2012, secondo i dati raccolti in questa ricerca a fine 2019, il RECF a livello mondiale aveva raccolto più di € 20 miliardi, quasi rad-

doppiando il valore nel giro di un anno. Le piattaforme attive censite dalla ricerca sono arrivate alla soglia di 144 e possono essere suddivise in tre tipologie:

- piattaforme di **equity** (42) attraverso cui gli investitori sottoscrivono capitale di rischio dell'azienda promotrice o finanziatrice del progetto o della proprietà immobiliare stessa;
- piattaforme di **lending** (68) attraverso cui gli investitori prestano capitale ai *fundraisers*, a fronte della sottoscrizione di un titolo di debito (come un'obbligazione) o di un prestito diretto, ai quali sono convenuti il pagamento di un tasso di interesse e la restituzione del capitale a scadenza;
- piattaforme **ibride** (29) che offrono entrambe le opzioni menzionate nei punti precedenti.

A livello europeo, il RECF ha raccolto circa € 3 miliardi da 72 piattaforme censite, di cui € 1,25 miliardi nel solo 2019; tra le piattaforme attive, il *leader* di mercato è la tedesca Exporo che si è specializzata nei progetti di tipo *lending*, avendone finanziati 230 per un ammontare complessivo di quasi € 440 milioni. I mercati più importanti sono la Francia (dove sono stati raccolti in totale € 800 milioni),

la Germania (con € 710 milioni) e il Regno Unito (€ 410 milioni). Il 40% del mercato è dominato dalle prime 6 piattaforme. La parte più rilevante della raccolta arriva di gran lunga dal comparto *lending*. Nelle prossime pagine andiamo a descrivere le caratteristiche principali delle piattaforme rispetto alle *fee* addebitate, alla presenza di listini secondari, alle strategie *cross-border*. Il valore medio della raccolta per i progetti finanziati dalle principali piattaforme europee è pari a € 544.095. La maggior parte dei finanziamenti (70%) è stata dedicata a progetti di tipo residenziale e, nel complesso, è emerso che le preferenze degli investitori europei ricadano su contesti urbani (63%, in riduzione rispetto all'anno scorso), e su interventi di nuova costruzione (66%), piuttosto che di ristrutturazione.

Per quanto riguarda il mercato statunitense, il *leader* fra le 38 piattaforme censite è PeerStreet che, dal 2014 al 2019, ha raccolto \$ 3 miliardi, seguito da Sharestates che, nello stesso periodo, ha raccolto \$ 2,5 miliardi. A fine 2019 il valore complessivo cumulato della raccolta era pari a \$ 13,6 miliardi, con un flusso incrementale di \$ 4,7 miliardi negli ultimi 12 mesi. Il mercato è più concentrato rispetto all'Europa: le prime 5

piattaforme occupano il 70% del mercato; il comparto *lending* è sempre quello maggioritario, ma l'*equity* è relativamente più importante rispetto al Vecchio Continente. La dimensione media di raccolta per un progetto negli Stati Uniti è più alta in termini comparativi, così come la durata dei progetti stessi.

Nel resto del mondo sono state censite 34 piattaforme, in buona crescita rispetto alla ricerca pubblicata nel 2019, con una raccolta cumulata pari a € 5,3 miliardi. Si osservano il consolidamento del mercato nell'Estremo Oriente e un'incoraggiante crescita in America Latina con € 210 milioni raccolti.

Situazione in Italia

In Italia, il fenomeno del *crowdfunding* immobiliare è più recente rispetto al resto d'Europa ed i volumi sono ancora ridotti rispetto al potenziale. Tuttavia, nel corso degli ultimi tre anni, il mercato è andato incontro ad una significativa crescita. Le piattaforme specializzate nel *real estate* sono 11, di cui 4 di tipo *equity* e 7 di *lending* (due delle quali arrivate in Italia dall'estero). La ricerca ha individuato, fino alla data del 30/6/2020, 219 campagne, che hanno raccolto € 72 milioni (€ 39,8 milioni dai portali *lending* e € 32,2 milioni dai portali *equity*). Nel solo 2019

sono stati raccolti € 33,5 milioni; il primo semestre del 2020 è andato bene, con un contributo di € 24,5 milioni. Le campagne italiane di *lending* hanno una dimensione media contenuta (€ 206.179) mentre quelle di *equity* sono ben più grandi (in media € 1.244.802). Il 53% dei progetti riguarda costruzioni *ex novo* e il 56% è localizzato in contesti urbani. La Lombardia è il baricentro dello sviluppo con il 68% dei progetti (il 48% nella città metropolitana di Milano). Nel *lending* il 43% degli imprenditori ha raccolto capitale su più di un progetto diverso, mentre nell'*equity* ciò accade più raramente (14%). In media, il capitale raccolto con il *lending crowdfunding* copre il 57% del budget dei costi e degli investimenti del progetto, mentre nell'*equity crowdfunding* la percentuale scende al 27%. Anche l'investimento medio singolo dei contributori è significativamente diverso: € 592 per il *lending* e € 7.826 per l'*equity*, dove sono totalmente assenti al momento fondi, banche, investitori istituzionali e professionali.

Prospettive di crescita

I due temi che impatteranno sullo sviluppo mondiale e italiano del RECF sono inevitabilmente la crisi Covid-19 e lo sviluppo

del *PropTech*. La pandemia globale sta impattando non solo sugli investimenti degli operatori (domanda di capitale) e sul mercato finanziario (offerta di capitale) ma anche sullo stesso mercato immobiliare: la pandemia potrebbe infatti modificare in modo permanente le preferenze abitative e lavorative della popolazione. Da una parte il RECF è considerato come sorgente preziosa di liquidità immediata, dall'altra le conseguenze economiche dello *shutdown* in termini di calo di reddito disponibile non tarderanno a farsi sentire sulla redditività degli investimenti e sulla solvibilità dei creditori. La crisi Covid-19 ha comunque accelerato la digitalizzazione dei processi e la diffusione delle nuove tecnologie *PropTech*, che sono destinate a rivoluzionare il settore.

Negli scenari più conservativi, il gruppo di ricerca stima che a fine 2020 il mercato europeo del RECF possa superare il valore cumulato di raccolta di € 4 miliardi, sfiorando la soglia di € 100 milioni in Italia. Una buona opportunità per superare i confini nazionali interni è la proposta di regolamentazione europea del *crowdfunding*, che permetterà una normativa omogenea del settore evitando asimmetrie regolamentari e arbitraggi.

Intro Politecnico di Milano



**POLITECNICO
MILANO 1863**

GIANCARLO GIUDICI

*Professore di Corporate Finance
Politecnico di Milano,
School of Management*



Non c'è due senza tre, si direbbe. Siamo alla terza edizione del **Real Estate Crowdfunding Report**, realizzato insieme al *team* della piattaforma Walliance e, nonostante la tempesta perfetta di Covid-19, presentiamo i numeri di un'industria che continua a macinare tassi di crescita significativi, all'estero ma anche in Italia, essendo partita relativamente più tardi da noi. Nuove piattaforme sono arrivate sul mercato, i progetti finanziati attraverso questo canale alternativo si moltiplicano e nuovi investitori si avvicinano, a caccia di rendimenti positivi (opportunità rara ormai da qualche anno). In questo Report i lettori troveranno l'opportunità di comprendere a fondo il mercato, i suoi attori, le sue dinamiche evolutive e ogni anno cerchiamo di arricchire i contenuti con elementi nuovi. Siamo vicini a ottobre, il mese dedicato all'educazione finanziaria: ci piace pensare che questo Report sia un contributo utile e interes-

sante per tutti, operatori e investitori piccoli e grandi. Investire nelle campagne di *crowdfunding* dedicate a progetti immobiliari contribuisce a canalizzare il risparmio verso l'economia reale, non solo per la costruzione di nuove case (alimentando la filiera della fornitura di materiali e servizi), ma anche e soprattutto per l'ammmodernamento, messa in sicurezza ed efficientamento energetico del patrimonio esistente.

La crisi legata a Covid-19 è stata un brutto colpo per il nostro stile di vita, non solo per il blocco delle attività nei primi mesi del 2020, ma anche per le ripercussioni di medio termine (qualcuno dice permanenti) sulle abitudini di vita domestica, lavoro e studio. Lo abbiamo visto all'interno dell'Università, dove siamo stati costretti a rivedere in tempi rapidi i modi di fare didattica, di attrezzare le aule per accogliere gli studenti e riversare le lezioni online, di rivedere l'organizzazione degli spazi fisici. Non vi è dubbio che si aprono scenari inediti e, come in ogni momento di crisi, maturano anche delle opportunità.

**Il real estate
crowdfunding
può giocare
un ruolo importante
in questo momento,
come dimostrano
i dati del primo
semestre 2020**

raccolti sul campo, per la rapidità nel processo di raccolta (ormai siamo abituati a vedere campagne milionarie che si concludono con successo nel giro di poche ore). Non va però dimenticata la necessità di tutelare i piccoli risparmiatori e quindi è auspicabile una tensione costante delle piattaforme nell'auto-disciplina e nel darsi (magari congiuntamente) elevati standard di trasparenza. In Italia abbiamo ormai 11 portali attivi e sicuramente altri arriveranno; il capitale raccolto finora (€ 72 milioni) è una goccia nel mare delle fonti di finanziamento del settore ma ci sono tutte le condizioni affinché possa essere moltiplicato per 10 in tempi rapidi, raggiungendo volumi comparabili a quelli di Francia e Germania. Inoltre, si può prospettare una specializzazione delle piattaforme in vari ambiti, dal momento che ad oggi l'unico selezionato è quello dell'immobiliare residenziale.

Chiudo ringraziando tutti i soggetti come Walliance che sostengono la ricerca accademica su quest'ambito specifico e sulla finanza alternativa in generale: senza di loro sarebbe difficile mobilitare tempo ed energie nella raccolta ed analisi dei dati. Un sentito ringraziamento anche agli studenti coinvolti nel progetto di ricerca, che ogni anno portano il loro piccolo ma prezioso contributo incrementale.

Intro Walliance

Walliance

GIACOMO BERTOLDI
Chief Executive Officer
Walliance S.p.A.



È un appuntamento ricorrente e irrinunciabile quello del **Real Estate Crowdfunding Report** e, come ogni anno, è un piacere e un onore poter scrivere queste righe di commento introduttivo. Il sempre ottimo lavoro coordinato dal Prof. Giancarlo Giudici, si arricchisce da quest'anno di nuove informazioni e spunti ed è avvincente scoprire, attraverso queste pagine, i tratti evolutivi di un mercato che non arresta la sua corsa.

In questa edizione, non solo è stato ripreso e aggiornato quanto fatto nelle precedenti puntate, ma sono state ricercate anche nuove metriche che potessero essere di interesse per tutti gli operatori e gli appassionati. Continuiamo a vedere la prepotente crescita degli statunitensi ma anche le novità sorprendenti dal resto del mondo, dove nuovi Paesi esibiscono numeri di assoluto rilievo. O ancora, il fermento emozionante del *crowdfunding* europeo dove, va detto,

si ha la sensazione che l'Italia stia giocando una partita importante. Non in termini di volumi, dove ancora siamo indietro, ma in termini di Regolamento: l'Autorità nazionale si è dimostrata a più riprese anticipatrice di quella normativa europea armonizzata che è ormai sempre più vicina alla sua approvazione definitiva – che potrebbe fornire una base fondamentale per una vera Capital Markets Union – e questo ha consentito e consente alle aziende italiane che si dimostrano in grado di cogliere l'opportunità, di cavalcare un'onda imperdibile e rara. Del resto, il semplice studio del Regolamento Consob 18592 del 2013 e di tutte le sue modifiche e integrazioni, fornisce una chiave di lettura importante per l'indirizzo che i Gestori possono e devono seguire.

Il lettore avrà dunque la sensazione in questo terzo Report, di aver alzato lo sguardo oltre i confini domestici, spostandoli un po' più in alto delle Alpi e allargandoli un po' più a destra e a sinistra dei mari che circondano il Bel Paese

potendo così soddisfare le aspirazioni di chi crede che le aziende europee possano giocare un ruolo importante, finalmente e

per davvero, sul piano globale. Anche all'ombra del Covid-19.

Un cenno sulla dinamica italiana, perché anche in *our back yard* ci sono movimenti che meritano di essere attenzionati. Nelle precedenti edizioni si parlava di possibili fenomeni di aggregazione delle piattaforme, ma assistiamo oggi, piuttosto, ad un aumento del numero degli operatori. Del resto, i volumi incoraggianti che vengono confermati anche in questo terzo Report, spingono naturalmente nuovi attori ad intraprendere le loro attività nel mondo della finanza alternativa.

Già nel primo Report tuttavia, segnalavamo l'importanza del tenere la barra dritta, del non prestare il fianco alla tentazione della velocità, del voler arrivare ad un risultato di breve che trascuri la sostanza delle cose.

Siamo sempre stati ferventi sostenitori della teoria dei piccoli passi, del concentrarsi su quelle poche cose che si è davvero in grado di fare e farle bene. Solo a quel punto, dopo aver appreso tutto il possibile, si può pensare di andare avanti con il passo successivo e reiterare il processo, senza soluzione di continuità. Non crediamo infatti che sia un caso se il tentativo di alcuni operatori generalisti di aprire al mercato del *real estate*, si sia risolto in un poco o nulla di fatto. Il tempo è galantuomo e un prezioso alleato e, nel caso del nostro Gruppo, lo è da oltre sessant'anni.

Intro

L'overview del mercato

RICCARDO BIANCHI
Senior Manager

Transaction Real Estate EY S.p.A.



Il 2019 è stato per il commercial real estate un anno di ottime performance dal punto di vista dei volumi degli investimenti.

Il valore complessivo del transato (escludendo gli investimenti non residenziali) in Europa ha toccato i € 281 miliardi, con un aumento delle transazioni in Germania e Francia del +19%, Svezia +44%, Italia +41%, Irlanda +84%.

Il momento positivo del mercato

immobiliare europeo registrato nel 2019 ha subito però, una battuta d'arresto nel primo semestre del 2020 a seguito della pandemia Covid-19. In Europa, il volume totale di investimenti al primo semestre del 2020 è risultato pari a € 102,1 miliardi con decrescita del 6% rispetto al primo semestre del 2019. Il *lockdown* e le numerose restrizioni messe in atto per prevenire la diffusione del virus hanno avuto effetti negativi in tutti i mercati europei.

Nel secondo trimestre del 2020 la Germania ha registrato un calo negli investimenti nel *commercial real estate* del 19% rispetto allo stesso periodo del 2019 (con

un volume totale degli investimenti pari a € 29,4 miliardi nel primo semestre), la Francia del 60% (€ 11,9 miliardi), l'Olanda del 63% (€ 4,3 miliardi) e il Regno Unito del 66% (€ 21,2 miliardi), già gravato dall'incognita Brexit. Nel primo semestre 2020 il settore direzionale ha attratto investimenti per € 41 miliardi (-17% rispetto allo stesso periodo del 2019); il settore *retail* ha attratto investimenti per € 18,7 miliardi (+9% rispetto al 2019); mentre il settore industriale e logistico ha attratto investimenti per € 14 miliardi (-2% rispetto al 2019). Relativamente al mercato italiano, nel 2019 si è registrato un



volume d'investimenti nel *commercial real estate* pari a circa € 12,3 miliardi (**grafico 1**) registrando una crescita del 45% rispetto al 2018, anno in termini di investimenti totali pari a € 8,5 miliardi, e superando il massimo storico del 2017 pari a € 11,1 miliardi.

Diversamente, il volume degli investimenti registrati nel secondo trimestre del 2020 ha subito una forte flessione a seguito del Covid-19 e si attesta a circa € 3,9 miliardi, valore in calo del 24% rispetto allo stesso periodo del 2019.

Tuttavia, si ritiene che gli effetti dell'emergenza Covid-19 non si siano ancora pienamente manifestati e bisognerà attendere la seconda metà dell'anno per avere un quadro più chiaro della situazione nel settore. I dati al secondo trimestre 2020 mostrano, tuttavia, performance migliori rispetto a quanto ipotizzato all'inizio del *lockdown* sostenute soprattutto dal *carry-over* di operazioni iniziate in

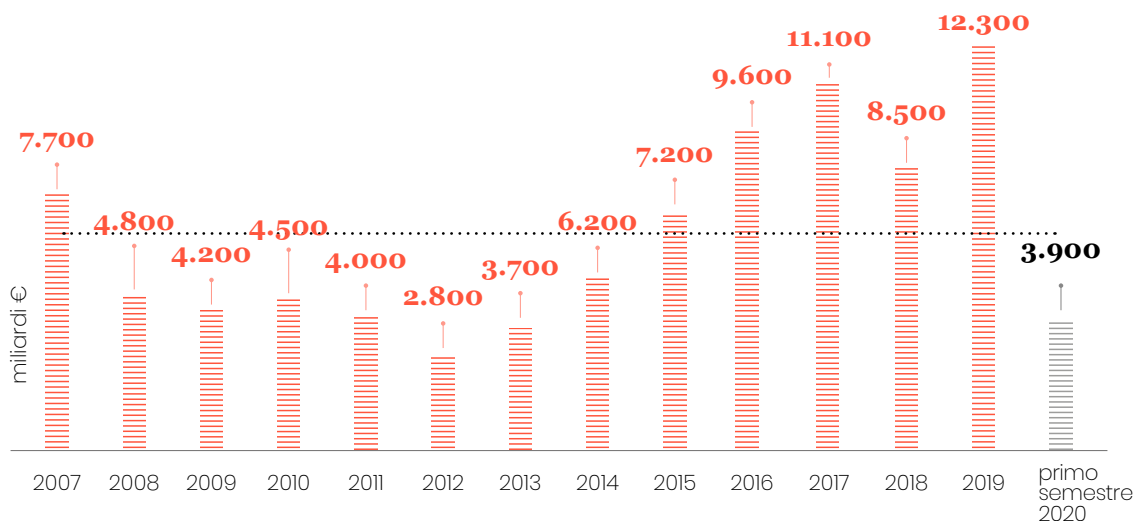
una fase precedente giunte ora a compimento. L'attuale situazione pandemica ha creato una forte incertezza a livello globale nel mercato degli investimenti, nonostante l'elevata liquidità a disposizione. Si tratta quindi di una crisi *sui generis*, per la prima volta non determinata da una mancanza di risorse finanziarie. Sicuramente ulteriori fattori influenzeranno l'andamento del mercato nel secondo semestre in Italia, tra questi annoveriamo la stabilità della politica italiana e le politiche monetarie che verranno adottate dalla Banca Centrale Europea (BCE).

Anche per quanto concerne il settore residenziale, il mercato ha mostrato segnali di miglioramento. Nel 2019 il numero di transazioni residenziali è di circa 670.000, in crescita del 15,7% rispetto al 2018, ma ancora lontano dal livello più alto mai registrato in Italia nel 2014, vicino alle 900.000 transazioni. Il comparto

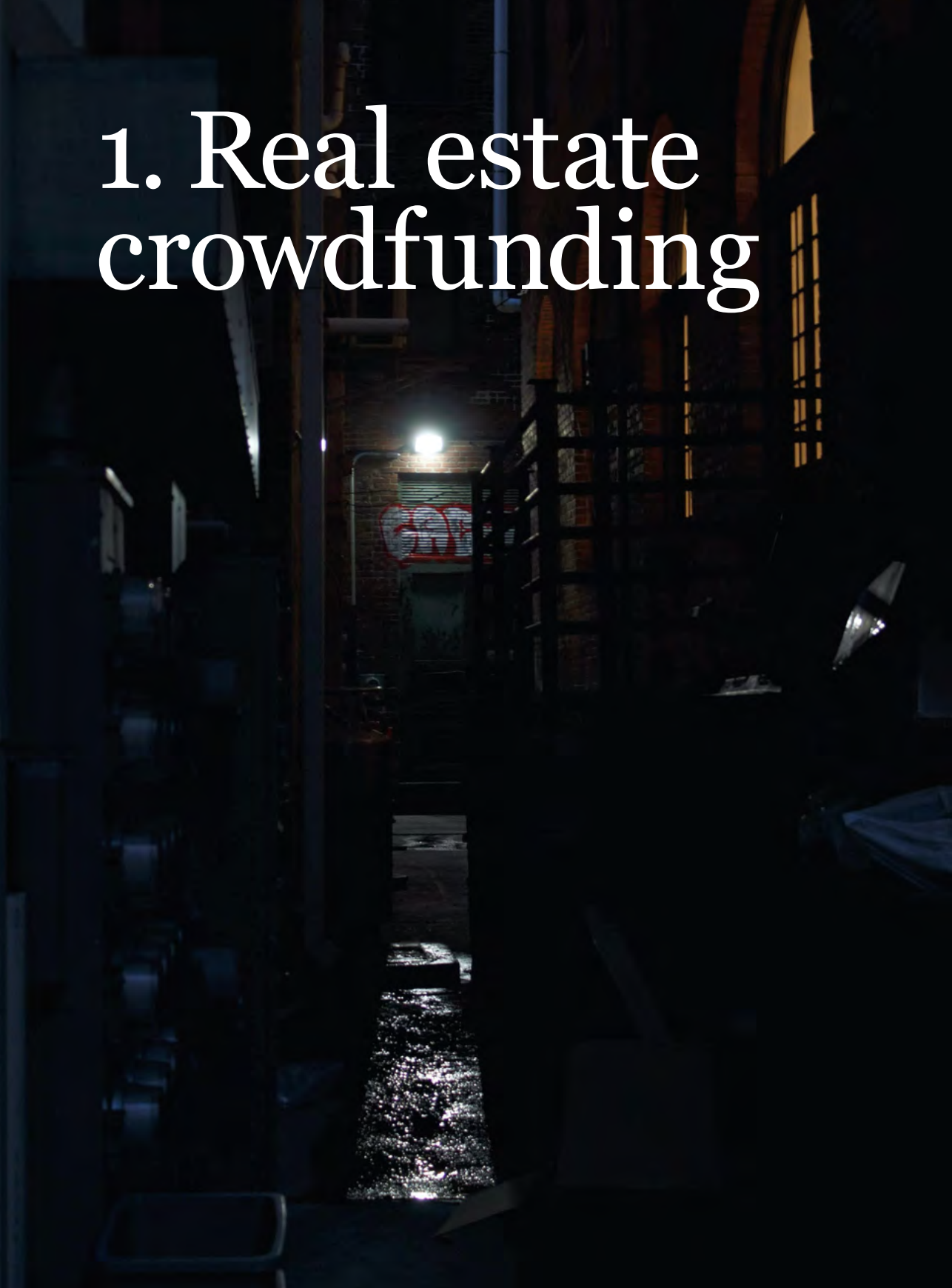
residenziale quest'anno soffrirà inevitabilmente della crisi provocata dalla pandemia e soprattutto dal punto di vista delle transazioni che si ipotizza si attestino al di sotto delle 500.000 unità.

Nel 2019, il tasso di crescita maggiore per le transazioni si evidenzia nelle aree del nord (+5,4% nord est e +5,1% nord ovest) mentre tra le grandi città è Milano, seguita da Bologna, la città col maggior incremento di transazioni (rispettivamente +6,9% e +6,2%), mentre Firenze e Napoli hanno registrato andamenti negativi (-7,5% e -2,4%). Nei primi otto mesi del 2019 si è registrata una crescita del numero delle richieste di mutuo per l'acquisto di una abitazione. Infatti, l'ammontare totale dei prestiti concessi alle famiglie ha evidenziato un aumento del 2,5%, favorito dalle politiche monetarie promosse dalla BCE. Nel 2020, a seguito della pandemia, si ipotizza che i risultati positivi del 2019 subiranno una decrescita.

Grafico 1: Volumi degli investimenti in Italia.



1. Real estate crowdfunding



1.1 Definizioni e modelli

Il *crowdfunding* può essere definito come la raccolta di denaro attraverso Internet, finalizzata alla realizzazione di progetti di molteplici tipi. Elemento chiave è la presenza di una piattaforma abilitante, che sia in grado non solo di presentare l'opportunità e di mettere in contatto finanziatori e proponenti, ma anche di finalizzare l'operazione. Esistono quattro tipologie di *crowdfunding*:

- **Donation-based:** l'investitore non riceve alcuna remunerazione o ricompensa in cambio del finanziamento. Questo modello è solitamente usato per sostenere progetti di beneficenza o campagne politiche;
- **Reward-based:** l'investitore riceve una ricompensa non finanziaria, nella forma di un prodotto, un *gadget*, un servizio; è un modello molto adatto a finanziare la prototipazione e lo sviluppo di un prodotto o di un servizio B2C;
- **Equity-based:** l'investitore sottoscrive azioni dell'azienda promotrice del progetto, in cambio del capitale investito. La remunerazione è di tipo finanziario e può essere nella forma di dividendi periodici o come *capital gain* al momento della cessione futura; le quote possono essere di tipo ordinario, oppure prevedere diritti di voto o patrimoniali diversi;
- **Lending-based:** in questo caso,

l'investitore diventa creditore nei confronti del *fundraiser* e ha diritto ad una remunerazione finanziaria, sotto forma di un tasso di interesse, oltre che il titolo al rimborso futuro del denaro; il finanziamento può avvenire o con la sottoscrizione di un titolo mobiliare (come un'obbligazione) o con un prestito diretto.

Il real estate crowdfunding (RECF) è una categoria specifica di crowdfunding, dedicata al finanziamento di progetti nel business immobiliare e – per come si è sviluppato finora – può essere di tipo lending o equity.

Nel primo caso, gli investitori finanziano un prestito richiesto dall'azienda costruttrice o promotrice, divenendone creditori. La remunerazione finanziaria consiste pertanto nella restituzione graduale (o in un'unica soluzione) del capitale investito, più il pagamento di un interesse definito *ex ante* nel contratto, in base al rischio di insolvenza percepito e alla scadenza del prestito.

Nel secondo, gli investitori finanziano i progetti immobiliari acquistando quote di partecipazione della proprietà e diventando titolari del diritto a ricevere gli eventuali profitti generati. Più precisamente, è possibile distinguere tra la modalità di investimento 'diretta' o 'indiretta'. Attraverso la

prima, gli investitori acquistano quote societarie dell'impresa immobiliare o della proprietà finanziata mentre tramite la seconda partecipano indirettamente al finanziamento del progetto, sottoscrivendo quote di un veicolo (*Special Purpose Vehicle, SPV*) appositamente costituito per il progetto immobiliare in questione. In entrambi i casi, ad ogni modo, il rendimento per gli investitori dipende dalla rendita periodica generata dalla proprietà (affitti) e/o dalla plusvalenza (*capital gain*) ottenuta in seguito alla vendita degli immobili (*exit*).

Va notato come nel caso dell'*equity crowdfunding* tale rendimento non sia in alcun modo certo *ex ante* ai sottoscrittori della campagna ma dipenda solo ed esclusivamente dal successo del progetto.

In generale, il RECF presenta – oltre ai tipici rischi degli investimenti finanziari legati all'aleatorietà del guadagno e alle possibili insolvenze/fallimenti del promotore – alcuni punti di attenzione aggiuntivi, tra cui:

1. il rischio dovuto alle asimmetrie informative e al fatto che la documentazione fornita ai sottoscrittori non sia certificata da alcuna autorità di mercato, come accade invece nei prospetti informativi delle Offerte Pubbliche;
2. il rischio di comportamenti opportunistici da parte dell'impresa finanziata;
3. l'alta illiquidità, dal momento che i crediti concessi non sono

facilmente liquidabili sul mercato e le quote azionarie sottoscritte tipicamente non sono quotate su mercati borsistici (a tal fine a volte sono i portali stessi a organizzare dei listini interni per la compravendita degli investimenti);

4. la mancanza, il più delle volte, di una garanzia su cui gli investitori possano eventualmente rivalersi.

Ciò detto, il RECF è una metodologia di investimento che sta riscontrando una forte crescita in tutto il mondo. Grazie anche ad una maggiore familiarità e dunque capacità di comprensione degli investitori *retail* nei confronti dei progetti immobiliari (in Italia ad esempio nel 2016 il valore delle proprietà immobiliari detenute dalle famiglie era stimato pari a € 5.526 miliardi mentre tutti gli *asset* finanziari come depositi, obbligazioni, azioni, fondi, polizze vita detenute sempre dalle famiglie arrivavano in totale a € 4.030 miliardi¹), tale *asset class* viene percepita come meno rischiosa rispetto ad altri investimenti *crowd*, dove il capitale viene allocato a *startup* o PMI innovative, o prestato a persone fisiche.

Il RECF permette poi agli investitori di distribuire somme minori in più progetti immobiliari, garantendo in tal modo un maggior grado di diversificazione e dunque un minor grado di rischio specifico rispetto all'investimento in una singola proprietà, caratterizzato peraltro da alte soglie di investimento minimo. Da questo punto di vista possiamo affermare che il RECF ha reso più "democratico" e "accessibile" l'investimento immobiliare.

1.2 Confronto con altri modelli di investimento nel *real estate*

L'opzione più tradizionale per investire nel *real estate* è l'investimento diretto: l'investitore acquista una proprietà immobiliare, con l'obiettivo di rivenderla o, in alternativa, di affittarla per ottenere una rendita periodica. Questo metodo presenta una serie di svantaggi: innanzitutto, l'investimento

immobiliare richiede tipicamente somme consistenti e ciò rappresenta una barriera per molti piccoli risparmiatori. In aggiunta, risulta difficile per gli investitori costruire un portafoglio di investimenti immobiliari diversificato. Infine, come anticipato, il *real estate* è una classe di investimento illiquida che comporta una serie di oneri aggiuntivi e tempo dedicato per gli investitori (manutenzione ordinaria e straordinaria, tassazione, gestione). Oltre al *crowdfunding* – che sarà analizzato più nel dettaglio in seguito – l'alternativa più nota per investire nel settore immobiliare è rappresentata dai fondi immobiliari o *Real Estate Investment Trusts* (*REITs*). Si tratta di fondi comuni, vigilati dalle autorità di mercato e spesso quotati in Borsa, che gestiscono professionalmente portafogli di investimento immobiliari su un orizzonte di tempo limitato. Essendo dei fondi collettivi, i *REITs* consentono di ridurre la soglia minima di investimento rendendo possibile una diversificazione dei portafogli di investimento ma allo stesso tempo concedono poca possibilità di coinvolgimento dell'investitore nella costruzione del proprio portafoglio, dal momento che a fare le scelte di investimento sono i *fund managers*, che si occupano anche di assolvere gli obblighi amministrativi e operativi. Inoltre sono strutture abbastanza costose, per via degli adempimenti e dei presidi organizzativi da mantenere, nonché per i costi del personale; tali costi, inevitabilmente, incidono sul rendimento finale. Una variante dei fondi immobiliari sono le Società di Investimento Immobiliare Quotate (SIQ), ovvero veicoli di investimento nel *real estate* quotati in Borsa, che godono di alcuni vantaggi fiscali simili a quelli dei fondi².

Riassumendo, i principali benefici offerti dai REITs sono i seguenti:

- maggiore liquidità dell'investimento;
- soglia di investimento minimo accessibile;
- opportunità di diversificazione del portafoglio di investimenti;
- esonero da adempimenti amministrativi ed operativi che sono a carico della società di gestione;
- maggiore trasparenza, grazie alla vigilanza delle

¹ Fonte: "Gli immobili in Italia 2019", MEF-Agenzia delle Entrate e "Conti finanziari" 2016, Banca d'Italia.

² Alla data di chiusura del presente Report risultavano quotate su Borsa Italiana le azioni di una sola SIQ. Ovviamente lo status giuridico della SIQ (e della SIINQ non quotata) è specifico dell'Italia; all'estero esistono tipologie di veicoli simili.

- autorità di mercato;
- possibilità di costruire piani di accumulo gradualali con eventuali dividendi annuali nel tempo.

Rispetto ai REITs, il *real estate crowdfunding* presenta alcuni vantaggi ulteriori molto

significativi:

- investimento minimo richiesto di solito ancora più basso;
- scelta personalizzata dell'investitore, che si occupa direttamente della creazione del proprio portafoglio di investimenti, scegliendo i progetti in cui investire;

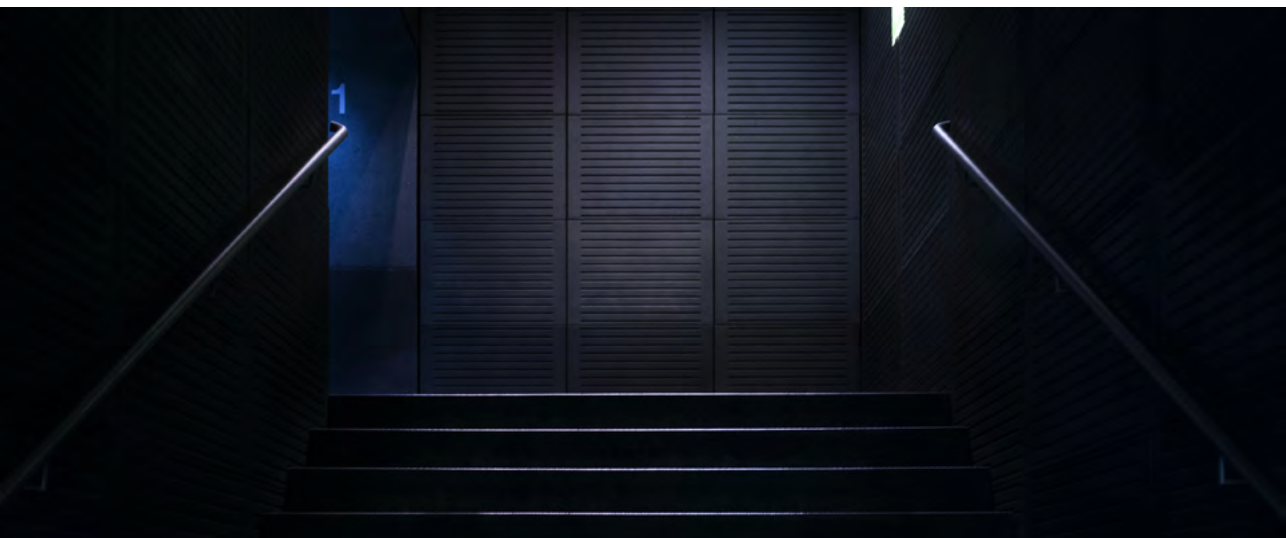
- costi di transazione gestiti dai soggetti proponenti;
- contatto più diretto con i promotori del progetto, mediato dalla piattaforma.

La **Tabella 1** riassume i risultati del confronto tra le citate tre modalità di investimento immobiliare.

Tabella 1: Comparazione tra diverse forme di investimento nell'immobiliare.

	Investimento diretto	REITs / Fondi	Real Estate CF
Investimento minimo	Elevato	Contenuto	Molto contenuto
Liquidità	Bassa	Media	In funzione della norma e della piattaforma
Controllo sul portafoglio	Sì	No	Sì
Possibilità di diversificazione	No	Sì	Sì
Costo di transizione	Elevato	In carico al fondo	In carico al soggetto proponente
Trasparenza sull'investimento	Sì	Sì, ex-post	Sì

¹ Si intendono i costi per il reperimento di informazioni sull'investimento, ma soprattutto i costi successivi (amministrazione, manutenzione ecc.).



1.3 Verso un futuro “armonizzato” per i portali europei di real estate crowdfunding

Contributo di

AVV. GIOVANNI CUCCHIARATO

Partner DWF Italy



Già nella precedente edizione del Report si era evidenziato come la regolamentazione italiana sul *crowdinvesting* – relativa pertanto anche al *real estate crowdfunding* – stesse vivendo un'importante fase evolutiva, che si intrecciava con il (seppur lento) progredire del progetto di armonizzazione del quadro regolamentare europeo, dove le normative di settore dei singoli Stati Membri (laddove esistenti) possono differire tra loro anche sensibilmente.

Con specifico riferimento al contesto italiano, si era dato atto dell'estensione da parte del legislatore primario dell'ambito di applicazione della normativa sull'*equity crowdfunding* agli

strumenti finanziari di debito, e di come tale novità – una volta che fosse stata recepita dalla Consob a livello di normazione secondaria nel “Regolamento *Crowdfunding*” – avrebbe permesso ai gestori autorizzati di ospitare sui loro portali (ivi compresi quelli di *real estate crowdfunding*), nel rispetto di determinati limiti, offerte al pubblico di obbligazioni e titoli di debito emessi da società rientranti nella definizione di “piccole e medie imprese” (i.e. da società che, in base al loro più recente bilancio annuale o consolidato, soddisfino almeno 2 dei seguenti 3 criteri:

1. numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio inferiore a 250;
2. totale dello stato patrimoniale non superiore a 43 milioni di euro;
3. fatturato annuo netto non superiore a 50 milioni di euro).

Sul versante europeo, invece, si era evidenziato come la pubblicazione di una nuova versione della bozza di Regolamento UE sugli “*European Crowdfunding Service Providers*”, approvata dal Consiglio il 24 giugno 2019, facesse pensare ad una rapida approvazione del testo definitivo, in modo da permettere così ai gestori dei portali autorizzati di iniziare finalmente ad operare (si pensava già a partire da inizio 2021) su tutto il territorio dell'Unione europea, avvalendosi a tal fine del nuovo regime di “*passporting*” previsto dal Regolamento UE.

Vale pertanto la pena capire ora quale sia, ad un anno di distanza, lo

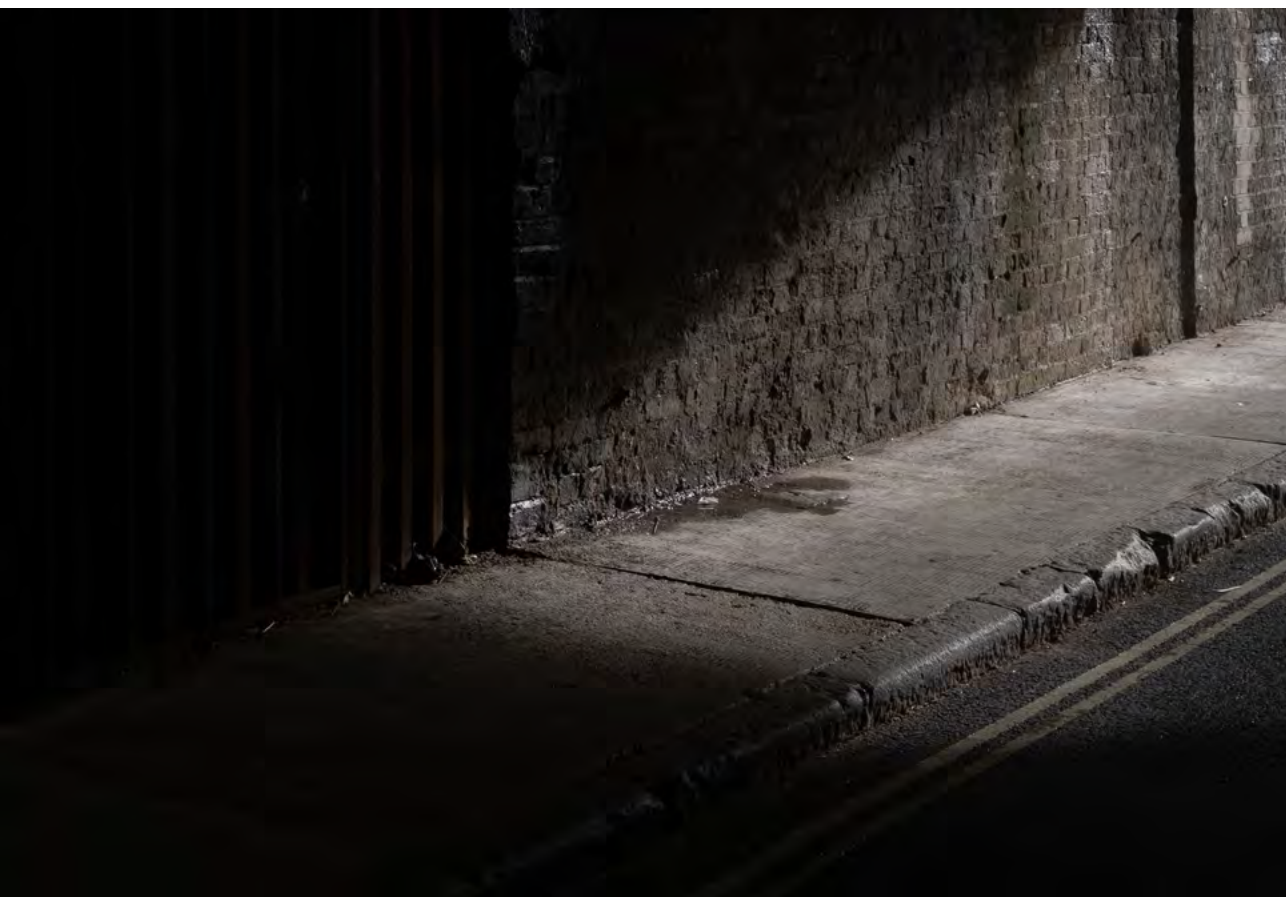
“stato dell’arte” delle sopra citate novità regolamentari a livello domestico ed europeo.

Partendo dalla futura armonizzazione europea, le aspettative di una accelerazione del relativo processo decisionale da parte delle istituzioni UE sono state disattese, complice anche la crisi derivante dall'emergenza epidemiologica da COVID-19, che ha probabilmente messo in secondo piano l'approvazione del Regolamento UE rispetto ad altre priorità. Una nuova (e probabilmente definitiva) versione di tale Regolamento UE è stata infatti approvata dal Consiglio dell'Unione europea solo lo scorso 8 luglio 2020. Tale versione – che modifica alcuni importanti punti presenti nel testo pubblicato circa un anno prima e sembra rappresentare una sorta di compromesso tra le diverse proposte avanzate dalle tre istituzioni europee negli ultimi due anni e mezzo – dovrebbe venire approvata in via definitiva entro l'autunno di quest'anno, con conseguente sua entrata in applicazione (se ciò verrà confermato) a fine 2021/inizio 2022.

Per quanto riguarda, invece, l'Italia, vanno salutate con favore alcune modifiche introdotte nel nuovo Regolamento *Crowdfunding* approvato il 10 ottobre 2019 dalla Consob, che oltre ad aver apportato i necessari adeguamenti conseguenti al sopra citato ampliamento del perimetro delle offerte promuovibili dalle piattaforme di *crowdfunding* agli strumenti finanziari di debito, ha

approfittato dell'occasione per implementare ulteriori novità regolamentari e fornire alcuni chiarimenti pratico/operativi, venendo così incontro alle richieste avanzate negli ultimi anni da diversi gestori di portali. Nel fare ciò l'Autorità di Vigilanza italiana si è inoltre ispirata in alcuni punti a quanto previsto nella sopra citata proposta di Regolamento UE sugli *European Crowdfunding Service Providers*. Ci si riferisce, ad esempio, alla possibilità (prevista nel Regolamento UE) per i gestori di portali di istituire – in una sezione separata del portale e pur con rilevanti limitazioni – una bacheca elettronica per la pubblicazione delle manifestazioni di interesse alla compravendita di strumenti finanziari che siano stati oggetto di offerte concluse con successo nell'ambito di una campagna condotta su un determinato portale (sul modello dei cd. *"bulletin boards"* già implementati da anni in altri paesi). Un altro chiarimento importante fornito da Consob, che va anch'esso nella direzione della facilitazione dell'ope-

ratività *"cross-border"* dei portali in ambito europeo, riguarda l'inclusione nella definizione di *"offerenti"* di cui al Regolamento *Crowdfunding* delle società con sede in un altro Stato membro dell'Unione europea o in un Paese aderente allo Spazio Economico Europeo (ed aventi i requisiti per rientrare nella sopra riportata definizione di PMI), togliendo così ogni dubbio in merito alla possibilità per una società straniera (che abbia la propria sede nella UE o nello SEE) di effettuare un'offerta al pubblico di strumenti finanziari su un portale autorizzato in Italia. I due esempi di cui sopra dimostrano la tendenza del regolatore italiano ad anticipare già da ora, laddove possibile, la futura armonizzazione regolamentare europea sul *crowdinvesting*, che rappresenta una grande opportunità per gli operatori del settore, ivi inclusi i gestori di portali di *real estate crowdfunding*, ed è considerata il primo passo verso la futura *"Capital Markets Union"*.



2. Il panorama del mercato



2.1 Premessa metodologica

Quest'anno l'analisi di mercato è stata svolta prendendo in considerazione 144 piattaforme specializzate a livello mondiale, 21 in più rispetto alla precedente edizione. Le piattaforme sono state selezionate sulla base di diversi criteri, a seguito di una suddivisione geografica:

- **ITALIA:** sono state considerate tutte le piattaforme con almeno un progetto presentato fino al 30/6/2020;
- **EUROPA:** sono state considerate tutte le piattaforme con

almeno un progetto finanziato nel corso del 2019, e che avessero raggiunto almeno € 1 milione di capitale raccolto;

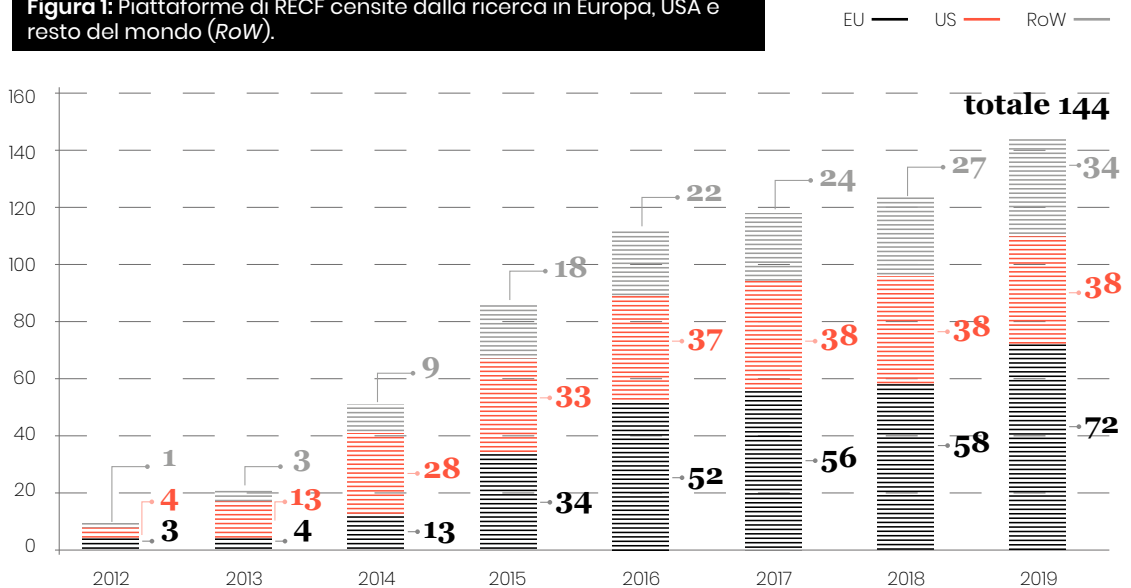
- **USA E RESTO DEL MONDO:** sono state considerate le piattaforme che avessero raccolto in totale almeno \$ 1 milione ed avessero presentato almeno 1 nuovo progetto nel 2019.

Come evidenzia la **Figura 1**, sono oggetto di osservazione 72 piattaforme europee, 38 statunitensi e 34 dal resto del mondo. Le nuove piattaforme censite sono operative in Europa e nel resto del mondo. Come nelle edizioni precedenti, escludiamo dall'analisi piattaforme aperte solo

a investitori 'professionali' o che offrono l'investimento in prestiti o titoli che sono garantiti da proprietà immobiliari, ma che non necessariamente vanno a finanziare progetti immobiliari¹.

Va sottolineato che i progetti immobiliari sono a volte presentati anche su portali generalisti, accanto a quelli non immobiliari. Ai fini di questa ricerca noi consideriamo però solo i progetti presentati su piattaforme dedicate. Va da sé, quindi, che il flusso della raccolta per l'intero *business* immobiliare attraverso il *crowdfunding* è più elevato di quanto contabilizzato nel Report.

Figura 1: Piattaforme di RECF censite dalla ricerca in Europa, USA e resto del mondo (RoW).



¹ Si tratta ad esempio delle piattaforme britanniche Cogress, Proplend, Octopus Choice, Property Partner, Kuflink, che pure hanno raccolto al 31/12/2019 oltre 600 milioni di sterline.

I dati su cui si basa questa analisi sono quelli resi disponibili dalle varie piattaforme, elaborati ed aggregati basandosi sui progetti pubblicati sui rispettivi siti *web*. I capitoli seguenti si pongono l'obiettivo di presentare un'ana-

lisi qualitativa e quantitativa del panorama del mercato RECF. In primo luogo, verrà presentata una visione generale del settore a livello globale. Successivamente, per ogni area geografica, saranno riportate le piattaforme

principali, le loro *performance* e le caratteristiche dei progetti finanziati. Infine, saranno presentati alcuni casi di successo e *use cases*.

2.2 Dimensioni e composizione del mercato

Nel Report saranno analizzate tre

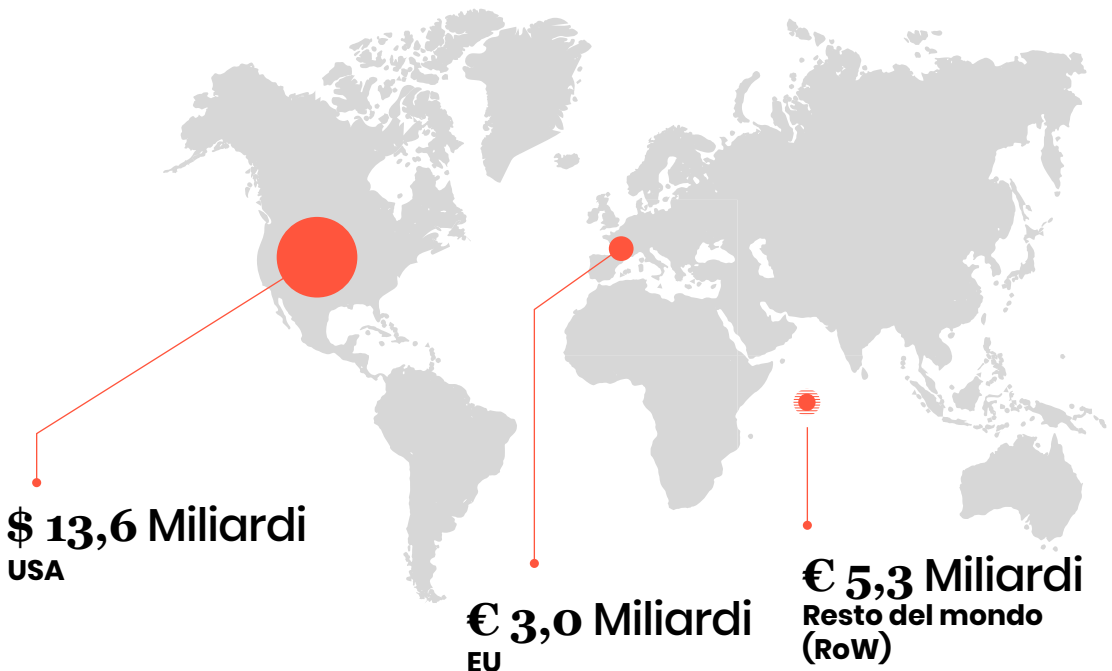
macroaree geografiche: Europa, Stati Uniti e resto del mondo (si veda la **Figura 2**).

In Europa, il totale raccolto fino al 2019 ammonta a circa € 3 miliardi di cui € 1,25 miliardi nel solo 2019 (+55% rispetto alla raccolta

del 2018).

Nel 2019 sono stati finanziati oltre 2.500 nuovi progetti immobiliari, con una crescita del numero di campagne realizzate pari al 32% sull'anno precedente.

Figura 2: Raccolta cumulata fino al 2019 delle piattaforme RECF censite nella ricerca.



A livello europeo, il numero di piattaforme attive è pari a 72, un valore superiore rispetto agli Stati Uniti, dove se ne contano 38. Ci sono due possibili spiegazioni di questa frammentazione europea: la prima è riconducibile al cosiddetto *'home bias'*, ossia un fenomeno che porta gli investitori a privilegiare investimenti in asset del proprio Paese, in quanto più familiari. Dal punto di vista delle piattaforme, una motivazione dietro a tale fenomeno può essere riscontrata nella maggiore disponibilità di informazioni riguardo al mercato immobiliare del proprio Paese rispetto a quello estero, ma anche nella possibilità di monitorare più facilmente i progetti. La seconda motivazione è di tipo normativo, in quanto differenze legislative possono rappresentare barriere per le piattaforme che desiderano espandersi oltre i confini nazionali. Tuttavia, alcune piattaforme europee hanno iniziato ad offrire opportunità di investimento anche in Paesi stranieri e, come vedremo, si espandono in nuovi Paesi.

I maggiori mercati europei, in termini di raccolta, sono Germania, Francia e Regno Unito, dove sono stati finanziati progetti per valori complessivi pari, rispettivamente, a € 710 milioni, € 800 milioni e € 410 milioni. Seguono Svizzera ed Estonia.

Il mercato più sviluppato a livello mondiale, sia per numero di piattaforme attive che per capitale raccolto, nonché il primo mercato in cui il RECF è nato e successivamente si è sviluppato, è quello statunitense. A fine 2019 il controvalore raccolto negli USA può essere stimato a \$ 13,6 miliardi con un contributo del 2019 pari a \$ 4,7 miliardi (+26% rispetto al 2018), come evidenzia la **Figura 2**.

Una delle peculiarità di questo mercato, rispetto a quello europeo, è rappresentata dal fatto che la maggior parte delle piattaforme permette di investire soltanto ad *'accredited investors'*, riducendo in tal modo drasticamente la platea di potenziali investitori. Questa limitazione appare in controtendenza con quelli che sono i *driver* – già menzionati in precedenza – che hanno portato alla nascita e allo sviluppo del RECF. Tale assetto ha come ultimo fine quello di fare sì che l'investimento venga reso accessibile solo a coloro i quali risultano avere le adeguate conoscenze nonché caratteristiche di adeguatezza e appropriatezza così come di tolleranza al rischio e alla eventualità di potenziali perdite, anche totali, del patrimonio investito. Secondo l'autorità di mercato americana (*Securities and Exchange Commission, SEC*) rientra nella categoria di *'accredited investor'* una persona che dichiara un reddito annuo superiore a \$ 200.000 negli ultimi due anni e si aspetti di avere un reddito di pari livello o addirittura superiore per l'anno in corso oppure che abbia un patrimonio superiore a \$ 1 mi-

lione esclusa la prima casa, individualmente o in comunione con il proprio coniuge o, ancora, se è un *general partner, executive officer* o *director* di un emittente di strumenti finanziari.

Per quanto riguarda il resto del mondo, nel mercato emergono tre aree che presentano caratteristiche distinte:

- **ASIA-PACIFICO:** qui il RECF si è sviluppato a partire dal 2014-2015 (il 71% delle piattaforme è nato a cavallo di questi anni) portando alla nascita di 20 piattaforme e alla raccolta di significativi capitali, in linea con i valori europei (€ 2,1 miliardi); va però notato che in Cina nel 2016 le autorità pubbliche hanno emesso ordinanze per limitare l'attività delle piattaforme, con l'obiettivo di evitare la formazione di bolle speculative;
- **MEDIO ORIENTE:** in questa area geografica si contano solo 2 piattaforme, di cui una israeliana che ha raccolto un controvalore consistente, portando il totale a € 3 miliardi;
- **AMERICA LATINA:** è l'area geografica dove il RECF è emerso più di recente (il 64% delle piattaforme è nato a partire dal 2017) ed ha raccolto finora volumi piuttosto ridotti (€ 210 milioni).

Il totale raccolto cumulato fuori da Europa e USA a fine 2019, sempre riportato in **Figura 2**, è quindi pari a € 5,3 miliardi, con un incremento dell'87% rispetto al 2018.

La somma delle tre aree geografiche ci porta quindi a stimare un valore complessivo globale delle risorse raccolte dal RECF che supera € 20 miliardi.

2.3 Modelli di business

In generale, le piattaforme si differenziano sulla base del tipo di investimento offerto (*equity* o *lending*), la struttura della relazione tra finanziatori e *fundraiser*, le commissioni applicate (*fee*) e il livello di liquidità dell'investimento proposto (presenza o meno di un mercato secondario).

Equity vs. Lending: modelli e veicoli

Come chiarito nei paragrafi introduttivi, esistono diversi tipi di piattaforme RECF: *equity-based*, *lending-based* o piattaforme ibride, che offrono entrambe le possibilità.

Le piattaforme di equity RECF consentono agli investitori di sottoscrivere direttamente quote di partecipazione

nella proprietà immobiliare, nella società che detiene la proprietà o, in alternativa, di sottoscrivere quote societarie di una *Special Purpose Vehicle* (SPV), creata appositamente per finanziare il singolo progetto immobiliare. In questo ultimo caso la SPV sottoscriverà poi un secondo contratto di finanziamento con l'operatore immobiliare, che andrà a specificare la remunerazione riconosciuta, che sarà poi rigirata

agli investitori, al netto di costi di struttura e di eventuali *management fee* o *carried interest*¹.

Il ritorno finanziario può essere rappresentato da dividendi periodici, derivanti dagli affitti, oppure più frequentemente dalla plusvalenza generata dall'immobile dopo la vendita, che viene distribuita proporzionalmente tra i finanziatori.

Le piattaforme di tipo lending, al contrario, veicolano il prestito conferito dagli investitori ai costruttori immobiliari

i quali sono alla ricerca di fonti complementari di finanziamento. Il prestito può essere regolato da un contratto di mutuo o da un titolo mobiliare (come ad esempio un'obbligazione). Gli investitori ricevono una remunerazione sotto forma di interessi sul capitale prestato, stabiliti dal contratto al momento del finanziamento. Di conseguenza, i rendimenti in questo modello non dipendono dal valore della vendita finale dell'immobile (*exit*) a meno che non siano previsti meccanismi di premialità. Il rischio sostenuto è inferiore rispetto all'*equity crowdfunding* e risiede nella capacità dei promotori di ripagare tempestivamente il debito.

Alcune piattaforme offrono opportunità di investimento ibride, che combinano caratteristiche tipiche sia del *lending* che dell'*equity* RECF. È il caso ad esempio

del debito mezzanino, una forma di debito subordinato rispetto ad altri prestiti come quelli bancari, a metà strada tra debito ed *equity*. Il rendimento per l'investitore dipende dal profitto del progetto e, pertanto, sicuramente è più rischioso di un prestito tradizionale. Allo stesso tempo, in caso di *default*, i detentori di questi investimenti hanno priorità nella restituzione del capitale rispetto agli azionisti. Di conseguenza, il debito mezzanino rappresenta un'opportunità interessante per gli investitori, poiché i rendimenti sono maggiori rispetto al prestito convenzionale e allo stesso tempo il grado di rischio è inferiore rispetto all'*equity*. Peraltro, lo stesso meccanismo remunerativo è replicabile con modelli *equity* attraverso l'emissione di classi di azioni diversificate, con diritti di privilegio sugli utili e sull'eventuale liquidazione del veicolo societario che ha raccolto sul mercato. Va infine sottolineato che alcune tipologie di investimenti possono essere consentite in un Paese e non in un altro, in funzione del diritto societario.

Quello che si riscontra è che il più delle volte il capitale raccolto attraverso il RECF non rappresenta la parte maggioritaria del *budget*, che è coperto prevalentemente dall'autofinanziamento e dalle banche. La campagna di raccolta è comunque gradita agli operatori perché da una parte amplia la capacità di finanziamento e dall'altra crea le-

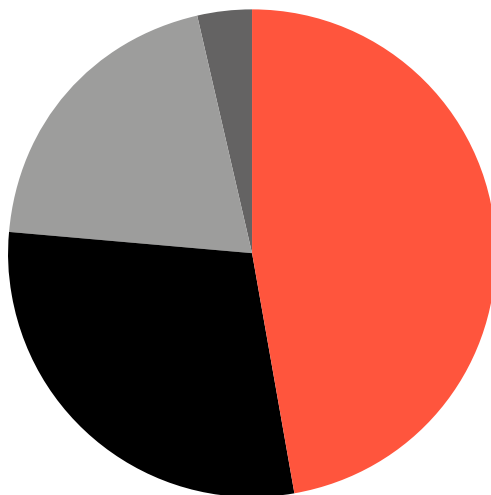
¹ Il *carried interest* è una parte della remunerazione del capitale investito in un progetto immobiliare che viene suddivisa fra gli investitori esterni e i *manager*, a titolo di incentivazione. In genere il *carried interest* scatta sopra una certa soglia di redditività generata (*hurdle rate*) che viene riconosciuta interamente ai finanziatori.

gittimazione sul mercato, contribuendo anche a far conoscere l'impresa promotrice e il progetto.

Come evidenzia la **Figura 3**, le 144 piattaforme censite dalla ricerca sono in maggioranza di tipo *lending* (68, quasi la metà); abbiamo poi 42 portali *equity* e 29 portali ibridi. In 5 casi, tutti riferiti all'Asia, non è stato possibile identificare con chiarezza il modello adottato.

Figura 3: Piattaforme di RECF censite dalla ricerca, per tipologia.

68	42	29	5
<i>Lending</i>	<i>Equity</i>	Ibride	Non identificata



Mercato secondario

Di nuovo in funzione delle opportunità concesse dalle normative in ogni Paese, alcune piattaforme di RECF hanno progressivamente adattato la propria offerta di servizi, sviluppando dei *marketplace* proprietari, attraverso i quali gli utenti possono vendere e/o acquistare le azioni e/o i prestiti sottoscritti durante la campagna di finanziamento dei progetti. Il processo è piuttosto semplice: gli investitori che desiderano cedere i propri investimenti possono definire un prezzo adeguato e presentare l'offerta sul listino secondario della piattaforma. A volte le piattaforme intervengono per verificare l'adeguatezza dell'offerta e facilitare l'incrocio fra domanda e offerta.

Ciò consente agli investitori, in caso di necessità, di liquidare l'investimento; la liquidità degli scambi è però chiaramente molto limitata.

Investimento automatizzato

Alcune piattaforme offrono l'opportunità di automatizzare il processo di investimento. Questa

tecnologia, chiamata comunemente *Auto-Invest*, consente agli investitori di selezionare alcuni vincoli relativi ai progetti da finanziare, quali ad esempio il profilo di rischio/rendimento atteso o la durata attesa. Dopodiché, la tecnologia abilitante consentirà alla piattaforma di costruire in maniera automatizzata il portafoglio di investimento sulla base dei criteri preimpostati, reinvestendo le eventuali entrate.

Dal punto vista dell'investitore, questa opzione può agevolare gli individui meno esperti nella creazione di portafogli di investimento bilanciati e diversificati, sulla base delle loro esigenze.

Consente di risparmiare tempo nell'analisi della documentazione e di accedere tempestivamente all'offerta appena diventa accessibile, vincendo la concorrenza di altri partecipanti.

Per i promotori e per la piattaforma, la diffusione di questo tool può consentire di chiudere le campagne di finanziamento molto più rapidamente e di capire *ex ante* quanto capitale potrebbe essere già assorbito dai piani automatizzati quando viene pubblicata una nuova offerta.

Costi e commissioni (fee)

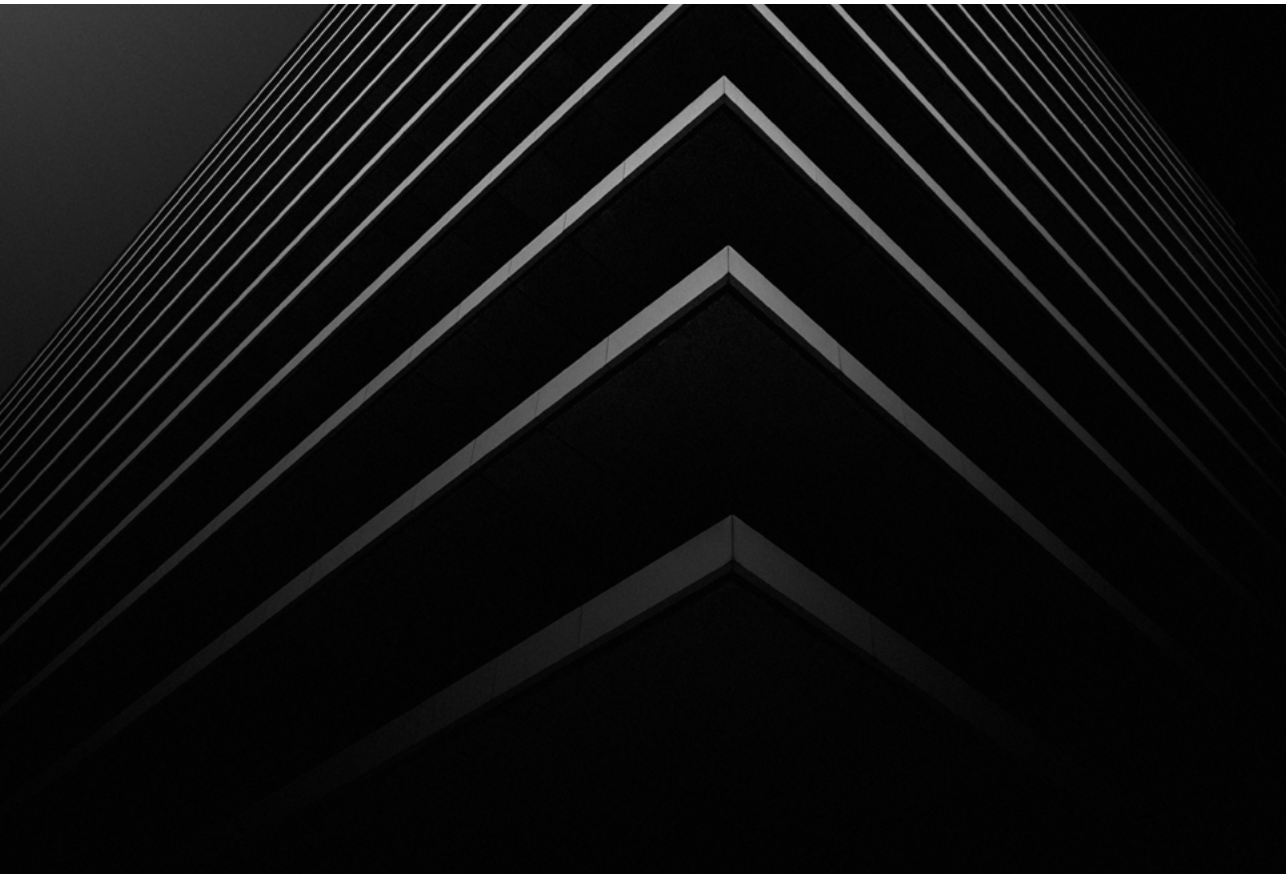
Le commissioni sono il principale *revenue stream* per le piattaforme di RECF. Queste possono essere applicate agli investitori e/o ai promotori del progetto. La maggior parte delle piattaforme applica commissioni esclusivamente agli imprenditori. In base al *business model*, ogni portale può applicare commissioni per coprire le spese legate ai diversi servizi ancillari offerti. Come si vedrà in seguito, è difficile reperire dati chiari e trasparenti sulle commissioni applicate, poiché le

piattaforme non amano rilasciare queste informazioni. Tuttavia, è possibile giungere ad una categorizzazione esauriente delle diverse tipologie di commissioni:

- **commissioni ai promotori:** normalmente, le piattaforme applicano le *fee* agli imprenditori solo nel caso di successo della campagna di finanziamento. Le tariffe possono variare tra le diverse piattaforme, ma sono comunque comprese in un *range* tra il 2% e il 10%;
- **commissioni agli investitori:** sebbene accada più raramente, le piattaforme possono applicare commissioni anche ai finanziatori. Le *fee* possono riguardare: le spese di inter-

mediazione, pari solitamente al 2% del totale investito; le spese di gestione dell'immobile (più tipico nel mondo dell'*equity RECF*), comprese tra il 2% e il 5%; *success fee* applicate in caso di progetti particolarmente redditizi per l'investitore. Queste ultime sono in genere piuttosto alte e possono raggiungere tassi del 20% del rendimento totale;

- **commissioni sul mercato secondario:** in questo caso, le *fee* riguardano solo gli investitori che usufruiscono del servizio. La tariffa media è del 2% sul controvalore scambiato.



3. Il mercato europeo



3.1 Le piattaforme attive in Europa

Per quanto riguarda il mercato europeo, rispetto al campione

totale di 72 piattaforme censite, andiamo a focalizzare l'analisi sui 22 portali (fra cui 3 italiani) che hanno raccolto più di € 5 milioni fino al 2019. La lista è riportata in **Tabella 2** insieme ad alcuni dati fondamentali. I progetti finanziati

in totale sono 3.778 e la raccolta delle 22 piattaforme è pari a € 2,05 miliardi, che rappresenta il 68% del mercato totale europeo. Se consideriamo solo le prime 6, il valore cumulato corrisponde da solo a oltre il 40% del mercato.

Tabella 2: Le principali piattaforme di RECF in Europa e in Italia. Dati aggiornati al 31/12/2019.

Piattaforma	Paese	Anno	Tipologia	Capitale raccolto (€)	Progetti finanziati	Investimento minimo
Exporo	Germania	2014	Lending	438.601.220	230	500€
Crowdhouse	Svizzera	2016	Equity	220.673.636	96	100.000 CHF
EstateGuru	Estonia	2014	Lending	172.722.485	1.246	50€
Tessin	Svezia	2015	Lending/Equity	170.136.073	155	20.000 SEK
The House Crowd	UK	2012	Lending/Equity	136.189.821	392	1.000£
WiSEED	Francia	2011	Lending	122.787.335	309	100€
Anaxago Immobilier	Francia	2014	Lending	93.576.400	123	1.000€
Homunity	Francia	2016	Lending	89.733.000	148	1.000€
Bergfürst	Germania	2014	Lending	77.502.480	69	10€
Zinsland ¹	Germania	2015	Lending	75.558.000	84	500€
Housers	Spagna	2015	Lending/Equity	73.527.541	215	50€
Fundimmo	Francia	2016	Lending	64.999.650	116	1.000€
CrowdProperty	UK	2015	Lending	63.963.664	154	500£
Crowdestate	Estonia	2015	Lending/Equity	55.768.651	145	100€
Zinbaustein	Germania	2016	Lending	48.650.000	36	500€
Dagobertinvest	Austria	2016	Lending	38.499.784	107	250€
SwissLending	Svizzera	2015	Lending	38.441.104	23	50.000 CHF
iFunded	Germania	2016	Lending	31.184.803	11	250€
Walliance	Italia	2017	Equity	17.448.773	14	500€
Bulkestate	Estonia	2016	Lending/Equity	14.381.925	75	50€
Concrete Investing	Italia	2018	Equity	5.790.000	5	5.000€
Rendimento Etico	Italia	2019	Lending	5.455.850	25	500€

¹ acquisita da Exporo

La **Figura 4** descrive il flusso di raccolta annuale che ha riguardato le 22 piattaforme *leader*. Si può notare che nel 2019 la raccolta sia stata pari a circa € 815 milioni, con un incremento del 39% rispetto al flusso del 2018.

Rispetto allo scorso anno, si sono verificati alcuni eventi importanti.

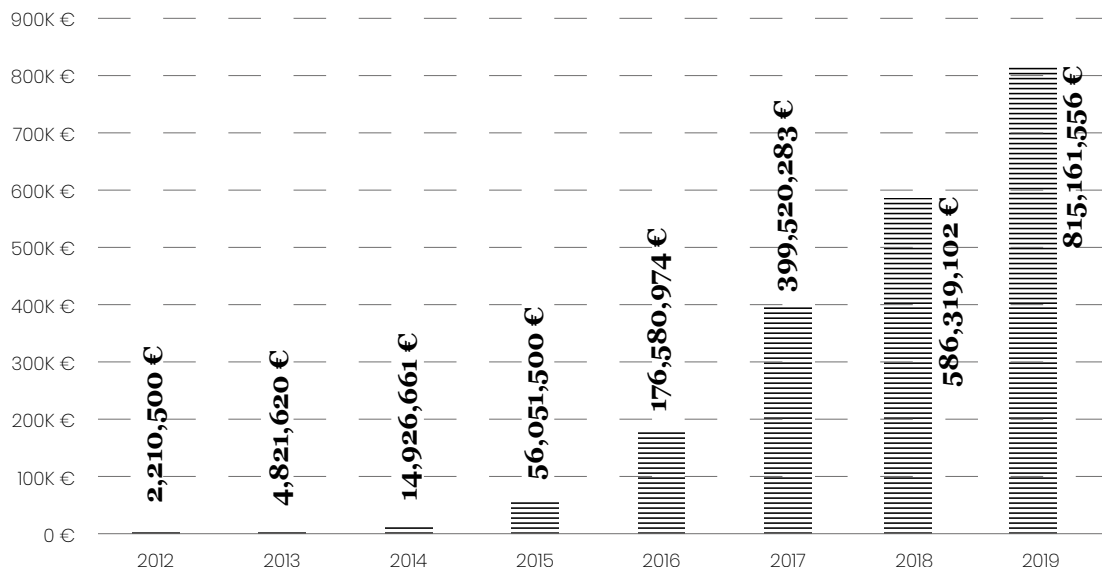
In primo luogo, la piattaforma tedesca Exporo ha raddoppiato il capitale raccolto rispetto alla precedente analisi, riguadagnandosi così il primo posto nella classifica che aveva perso

12 mesi fa, mentre le altre due tedesche Zinsland e Bergfürst sono cresciute rispettivamente del 54% e del 250%, confermando che il mercato della Germania è stato uno dei più interessanti nel 2019. *Performance* analoghe sono state registrate dalle piattaforme francesi, come Anaxago e Homunity, cresciute del 65% e del 170%. In Spagna registriamo invece il disimpegno del portale Privaleore, non più incluso nella lista: il *management* ha optato per un cambio di strategia, uscendo dal *crowdfunding* per dedicarsi ad altre attività, sempre in ambito immobiliare. La piattaforma che

ha pubblicato più campagne in aggregato continua ad essere l'estone EstateGuru con 1.395 operazioni concluse con successo.

Un altro evento rilevante è stata l'acquisizione della piattaforma Zinsland da parte della concorrente Exporo, avvenuta nel 2019. L'operazione ha portato alla nascita di un unico *player*, che rappresenta (in volumi aggregati) circa il 75% del totale del mercato tedesco e che potrebbe fare da apripista ad un processo di consolidamento del RECF europeo con ulteriori acquisizioni.

Figura 4: Raccolta annuale delle 22 principali piattaforme di RECF europee e italiane.

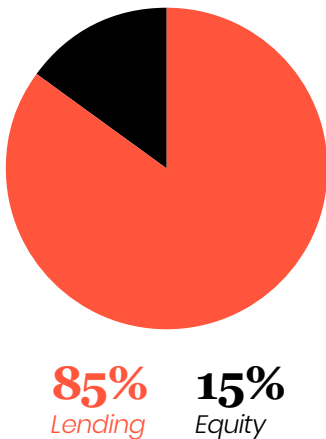


3.2 Le caratteristiche generali delle principali piattaforme europee

Equity vs. Lending:

Si può notare che la grande maggioranza delle piattaforme leader è di tipo *lending* (14 su 22); abbiamo poi 3 portali *equity* e 5 che invece offrono entrambi i modelli di investimento. È opportuno specificare che Tessin, The House Crowd e Housers, riportate tra le piattaforme 'ibride', hanno progressivamente abbandonato il segmento *equity*, preferendo quasi esclusivamente prodotti di tipo *lending* (*senior debt* o *subordinated debt*). La **Figura 5** riporta

Figura 5: Raccolta complessiva delle 22 principali piattaforme di RECF europee, suddivisa fra campagne *equity* e *lending*.



l'ammontare investito rispettivamente in progetti di tipo *equity* (il 15% del totale) e *lending* (l'85%).

Investimento minimo

Per quanto riguarda l'investimento minimo consentito¹, si passa da un *chip* 'simbolico' di € 10 proposto dalla piattaforma Bergfürst, agli *standard* più elevati delle piattaforme svizzere. Gli investitori che intendono finanziare progetti attraverso Crowdhouse o SwissLending devono accettare *ticket* minimi di 100.000 franchi e 50.000 franchi rispettivamente, con un *target* chiaramente mirato a investitori sofisticati e con alto reddito, benché formalmente aperto a tutti. In generale, la maggior parte delle piattaforme non richiede investimenti minimi più alti di € 1.000.

Mercato secondario e opzione di auto-investimento

Nei paragrafi precedenti, è stato accennato che alcune piattaforme di RECF prevedono un mercato secondario proprietario e la presenza di opzioni di investimento automatizzato

(*Auto-Invest*), a supporto degli investitori meno esperti.

Una piattaforma di scambio è presente in 7 piattaforme su 22 (Crowdestate, Housers, EstateGuru, Bergfürst, Expore, The House Crowd, Dagobertinvest) mentre l'opportunità di investimento automatizzato, ancora più rara, è implementata da solo sei piattaforme europee:

Crowdestate, Bulkestate, EstateGuru, The House Crowd, Tessin, CrowdProperty.

Le commissioni (fee)

Le **Tabelle 3** e **3.1** riassumono rispettivamente le politiche delle piattaforme leader in Europa e Italia sulle *fee* richieste: distinguiamo tra commissioni richieste ai fundraiser piuttosto che agli investitori e per tipologia.

Purtroppo, non tutte le piattaforme rendono pubblici questi dati in modo granulare, specialmente riguardo le *fee* applicate ai fundraiser. Per quanto riguarda le commissioni agli investitori, invece, sono raramente applicate e comunque note agli stessi in fase di investimento.

Quasi tutte le piattaforme espongono sul proprio sito le commissioni che vengono applicate, a seconda delle varie casistiche.

¹ Questo parametro può chiaramente variare da campagna a campagna; viene considerato l'ammontare più basso richiesto in almeno 2 campagne della stessa piattaforma (o comunque l'ammontare minimo consentito per il deposito nel conto investimento).

Crowdestate pubblica ad esempio il proprio profilo commissionale sia agli investitori che ai *fundraisers* all'interno delle F.a.q. Nel dettaglio, la piattaforma applica una tariffa del 4% alle imprese immobiliari che vanno in raccolta, per coprire i costi di due diligence e le spese di mantenimento della SPV che viene istituita per gestire il capitale raccolto. Agli investitori è applicata una

commissione in caso di particolare successo dell'investimento e/o nel caso decidano di scambiare i loro investimenti sul mercato secondario, appartenente alla piattaforma. La *success fee* è piuttosto alta, pari al 20% del profitto in eccesso rispetto alla soglia dell'*hurdle rate*.

Un altro esempio particolare è Crowdhouse. Non è chiaro se essa richieda commissioni ai co-

struttori, tuttavia, la piattaforma svizzera applica *fee* agli investitori, fatto piuttosto raro nel RECF. La tariffa applicata è del 3% (sul capitale investito), per coprire costi di intermediazione e gestione. In più, in caso di particolare successo del progetto, si applica una trattenuta percentuale tra il 5% e 7,5% del rendimento in eccesso alle aspettative.

Tabella 3: Commissioni richieste dalle principali piattaforme di RECF in Europa.

Piattaforma	<i>Fee ai fundraisers</i>	<i>Fee agli investitori</i>	<i>Deal origination fee</i>	<i>Management fee</i>	<i>Success fee</i>	<i>Fee mercato secondario (agli investitori)</i>
Exporo	5%			5%		
Crowdhouse		3%	X	5-7,5%	X	
EstateGuru	3%-4%		X	Fino a 2%		X
Tessin						
The House Crowd		5%			4%	
WiSEED	5%-10%		X			
Homunity	5%					
Anaxago Immobilien	10% + € 10.000	X	X			
Bergfürst	X					
Housers	X	X	X	X	10%	
Zinsland	3%					
Fundimmo	3%-5%	2%				
Crowdestate	4%	X	X	X	20%	X
CrowdProperty	X			X		
Zinbaustein	X					
Dagobertinvest	X					
iFunded	X					
SwissLending	X		X			
Walliance	5%-6,5%		X			
Bulkestate	X		X	X		
Concrete Investing	4%-6%	1%-3%				
Rendimento Etico	X		X			

Tabella 3.1: Commissioni richieste dalle principali piattaforme di RECF in Italia.

Piattaforme	Commissioni sugli investitori	Commissioni sulle aziende proponenti
Bridge Asset	Non si applicano commissioni agli investitori	Sono applicate commissioni ai richiedenti
Build Around	Non si applicano commissioni agli investitori	Commissione sul servizio offerto alla Società che raccoglie i fondi tra il 4% e il 7%, applicata in caso di successo della campagna per coprire i costi di raccolta fondi, <i>due diligence</i> e intermediazione
Concrete Investing	Variabile tra 1% e 3%, calcolata e basata sull'ammontare investito	<i>Success fee</i> calcolata in percentuale al capitale raccolto (corrisposta successivamente alla conclusione della campagna) tra il 4% e il 6%
CrowdEstate	Non si applicano commissioni agli investitori, eccetto: commissione del 2% sul mercato secondario; <i>success fee</i> in caso di ritorni oltre le aspettative (fino al 20% rispetto all' <i>hurdle rate</i> stabilito)	4% per coprire servizi di <i>due diligence</i>
House4Crowd	Non si applicano commissioni agli investitori	Circa il 7% del capitale versato dagli investitori sul portale
Housers	Commissione del 10% calcolata sul ritorno generato dall'investimento	10% per coprire costi di <i>fundraising</i> , <i>due diligence</i> e intermediazione
Recrowd	Non si applicano commissioni agli investitori	Intorno al 2,5%
Re-Lender	Non si applicano commissioni agli investitori	Le commissioni applicate sono variabili, in base all'ammontare richiesto e soprattutto sulla base della valutazione effettuata da Re-Lender sulla società richiedente. Vengono versate solo in caso di successo della campagna di <i>fundraising</i> e sono composte nel seguente modo: • compenso fisso per la valutazione del progetto; • compenso variabile in ragione del finanziamento ottenuto mediante la piattaforma

Rendimento Etico	Non si applicano commissioni agli investitori	• Importo fisso legato alla valutazione e inserimento del <i>deal</i>; • Compenso variabile in ragione del capitale raccolto; • Commissione dell'1% sul capitale raccolto, legato all'alimentazione del fondo garanzia <i>default</i>; • Compenso dello 0,5% del finanziamento ottenuto sulla piattaforma, per alimentare il fondo etico di assistenza ai casi di disagio abitativo.
Trusters	Non si applicano commissioni agli investitori	Tra il 5% e il 7%, in base all'ammontare raccolto e al rischio del progetto.
Walliance	Non si applicano commissioni agli investitori	Applicata solo in caso di successo della campagna di finanziamento (<i>success fee</i>) variabile tra il 5% e il 6,5%. Walliance può richiedere anche il versamento di una <i>tutoring fee</i> per attività di assistenza eventualmente svolte in favore delle aziende offerenti. Questa è negoziata direttamente con i costruttori.



Internazionalizzazione

La maggioranza dei progetti proposti dalle piattaforme europee elencate è localizzata nel rispettivo Paese di origine.

Infatti, come accennato in precedenza, esse hanno principalmente una vocazione nazionale, fatto che ha impedito e impedisce la crescita di veri e propri *player* europei. Tuttavia, ci sono delle eccezioni: alcune piattaforme hanno infatti finanziato delle operazioni *cross-border*.

Le piattaforme Exporo, Zinsland e Bergfürst (con base in Germania) hanno finanziato progetti anche in Svizzera ed Austria, paesi simili sia per lingua che per normativa. Stesso discorso per Dagober-

tinvest: il portale austriaco ha sviluppato progetti anche in territorio tedesco.

Infine, alcune piattaforme possono essere veramente definite a vocazione europea.

Queste sono Crowdestate (Estonia), che ha finanziato progetti in Estonia, Finlandia, Italia, Lettonia e Romania; Housers (nata in Spagna), che ha concluso campagne di finanziamento per Spagna, Italia, Polonia e Portogallo; EstateGuru (anch'essa estone) è coinvolta in progetti in Estonia, Finlandia, Lettonia, Lituania, Portogallo e Spagna.

Dall'Italia, la piattaforma *leader*, Walliance, si appresta a entrare nel mercato francese, dopo aver già finanziato con successo due progetti di sviluppo immobiliare negli Stati Uniti (a Miami e New York).

3.3 I progetti finanziati dalle principali piattaforme europee

Come prima anticipato, il totale raccolto negli anni dalle piattaforme *leader* in Europa è pari a circa € 2,05 miliardi di cui il 15% attraverso progetti di tipo *equity* e l'85% da progetti di tipo *lending*. Il valore medio della raccolta per ogni progetto finanziato è pari a € 544.095. Come si vede dalla

Tabella 4, la media è più alta per i progetti *equity* (€ 857.337) rispetto a quelli *lending* (€ 510.291).

Tabella 4: Statistiche generali sui progetti finanziati dalle 22 principali piattaforme di RECF europee fino al 31/12/2019.

	Totale	Equity	Lending
Controvalore raccolto (€)	2.055.592.195	315.500.203	1.740.091.992
Numero di progetti finanziati	3.778	368	3.410
Valore medio della raccolta per campagna (€)	544.095	857.337	510.291

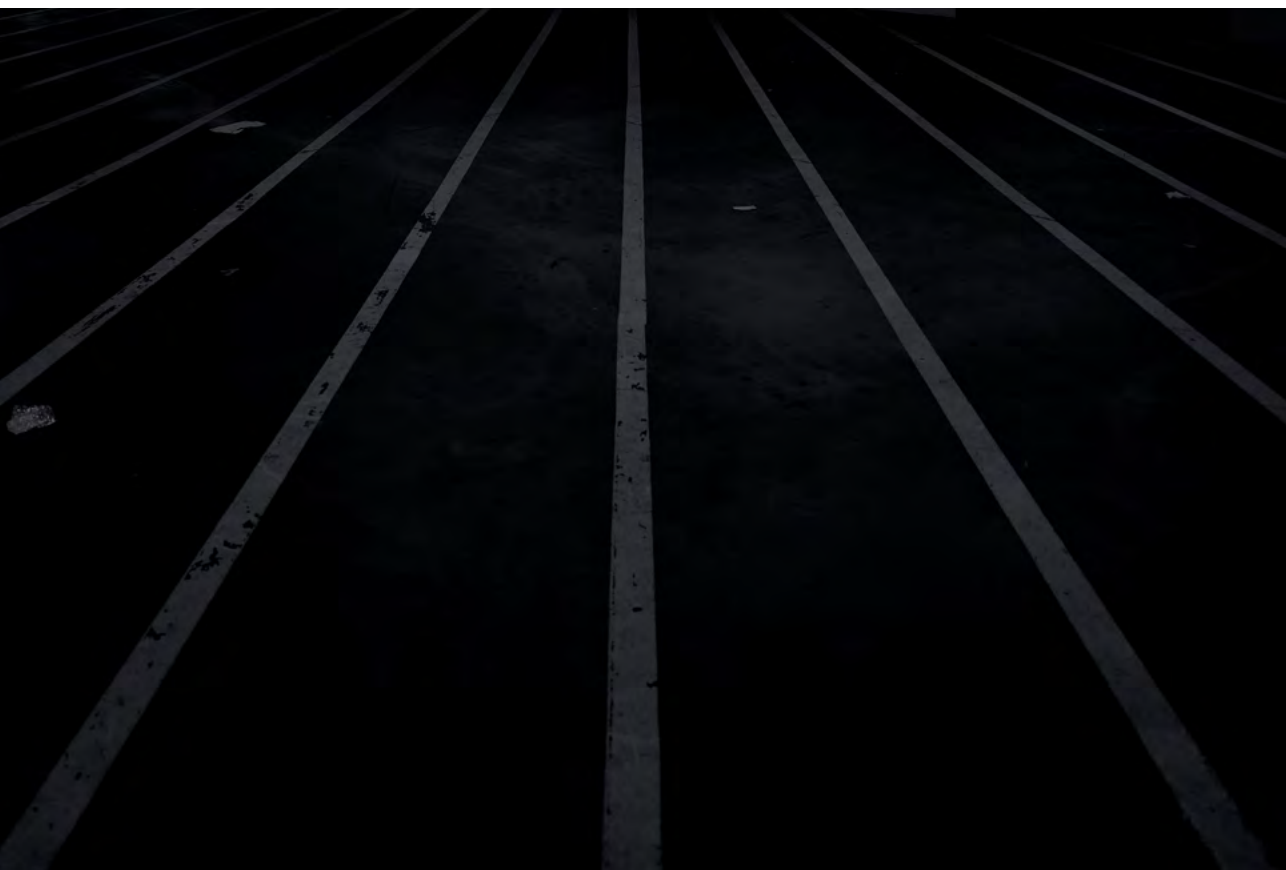


Tabella 5: Caratteristiche dei progetti finanziati sulle principali piattaforme di RECF europee fino al 31/12/2019.

Piattaforma	Tipo	Numero progetti finanziati (lending)	Valore medio raccolta progetti lending (€)	Numero progetti finanziati (equity)	Valore medio raccolta progetti equity (€)
Exporo	<i>Lending</i>	230	1.906.962	-	-
Crowdhouse	<i>Equity</i>	-	-	96	2.298.684
EstateGuru	<i>Lending</i>	1.246	138.622	-	-
Tessin	<i>Lending/Equity</i>	131	1.085.711	24	1.261.777
The House Crowd	<i>Lending/Equity</i>	214	530.129	176	98.678
WiSEED	<i>Lending</i>	307	398.330	2	250.000
Anaxago Immobilier	<i>Lending</i>	123	760.784	-	-
Homunity	<i>Lending</i>	148	606.304 €	-	-
Bergfürst	<i>Lending</i>	69	1.123.224	-	-
Zinsland	<i>Lending</i>	84	899.500	-	-
Housers	<i>Lending/Equity</i>	207	339.938	8	395.047
Fundimmo	<i>Lending</i>	116	560.342	-	-
CrowdProperty	<i>Lending</i>	154	415.348	-	-
Crowdestate	<i>Lending/Equity</i>	125	392.173	20	337.350 €
Zinbaustein	<i>Lending</i>	36	1.351.389	-	-
Dagobertinvest	<i>Lending</i>	107	359.811	-	-
SwissLending	<i>Lending</i>	23	1.671.352	-	-
iFunded	<i>Lending</i>	11	2.834.982	-	-
Walliance	<i>Equity</i>	-	-	14	1.246.341
Bulkestate	<i>Lending/Equity</i>	68	186.919	7	238.771
Concrete Investing	<i>Equity</i>	-	-	5	1.158.000
Rendimento Etico	<i>Lending</i>	25	218.234	-	-

La **Tabella 5** riporta numeri più dettagliati per ciascuna piattaforma. Si può vedere che c'è una certa eterogeneità sia fra le

campagne *equity* sia fra quelle *lending*. Alcune piattaforme come EstateGuru e Bulkestate raccolgono importi mediamente con-

tenuti e inferiori a € 200.000 per ogni campagna, mentre le campagne di iFunded e Crowdhouse superano in media € 2 milioni.

Nei successivi paragrafi è proposta una descrizione più qualitativa dei progetti finanziati, articolata su tre basi:

- **destinazione d'uso**, cioè se i progetti immobiliari finanziati abbiano scopo residenziale o commerciale;
- **classificazione secondo la location** (urbana, metropolitana o rurale);
- **tipo di intervento finanziato**, che può essere di ristrutturazione o costruzione *ex novo*.

Subito dopo è svolta un'analisi sulla durata media dei progetti finanziati.

Destinazione d'uso

Per quanto riguarda la destinazione d'uso degli immobili coinvolti nei progetti, sono state identificate quattro sottocategorie. Le principali destinazioni sono quelle residenziali e commerciali; la categoria 'misto' ingloba progetti di raccolta in cui erano coinvolti sia immobili residenziali che immobili commerciali. Infine, nel gruppo 'portfolio' troviamo campagne di *crowdfunding* volte a finanziare investimenti in più proprietà, a varia destinazione ed anche in aree geografiche diverse.

La **Figura 6** riporta le percentuali relative delle quattro tipologie rispetto al totale. Come si vede, la maggior parte dei progetti è di tipo residenziale (70%). Seguono immobili con destinazione commerciale (19%), il gruppo 'misto'

(9%) e la categoria 'portfolio' (2%). Rispetto all'anno scorso, si registra un aumento dell'incidenza di progetti volti allo sviluppo di immobili con destinazione commerciale, che infatti, partendo dall'8%, più che raddoppiano. Contemporaneamente, i progetti residenziali perdono quota, scendendo dall'81% al 70%; essi sono leggermente più frequenti nelle operazioni di *lending*.

Distribuzione geografica

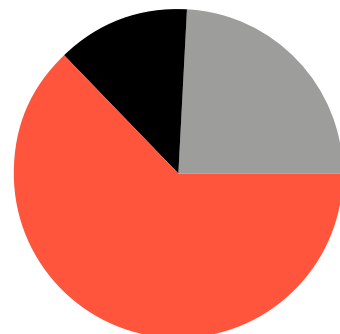
L'analisi condotta distingue tre tipi di *location*:

- **Metropolis**: aree metropolitane

con più di 1 milione di abitanti;

- **Urban**: aree urbane con popolazione inferiore a 1 milione;
- **Rural**: contesti non-urbani come ville, turismo, *chalet* di montagna ecc.

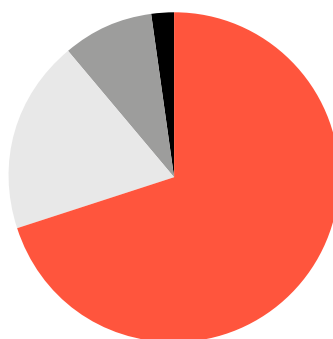
Figura 7: Localizzazione geografica degli immobili coinvolti nei progetti delle 22 principali piattaforme di RECF europee e italiane.



63% 13% 24%
Urban Rural Metropolis

Anche in questo caso, come evidenzia la **Figura 7**, nel 2019 si sono verificati dei cambiamenti rispetto allo scorso anno. I progetti situati in contesti urbani sono tuttora la maggioranza, ma scendono dal 74% dell'anno scorso al 63%. Aumentano le percentuali di interventi immobiliari finanziati per contesti sia metropolitani (dal 20% al 24%) sia rurali (dal 6% al 13%).

Figura 6: Destinazione d'uso degli immobili coinvolti nei progetti delle 22 principali piattaforme di RECF europee e italiane.



70% 9%
Residenziale Misto
19% 2%
Commerciale Portfolio

Tipo di intervento

Infine, si analizza la tipologia di intervento finanziato, distinguendo fra ristrutturazione e costruzione ex novo. Come l'anno scorso, dalla **Figura 8** si nota una prevalenza di interventi del secondo tipo (66%), rispetto a interventi di ristrutturazione su patrimoni immobiliari già esistenti (34%).

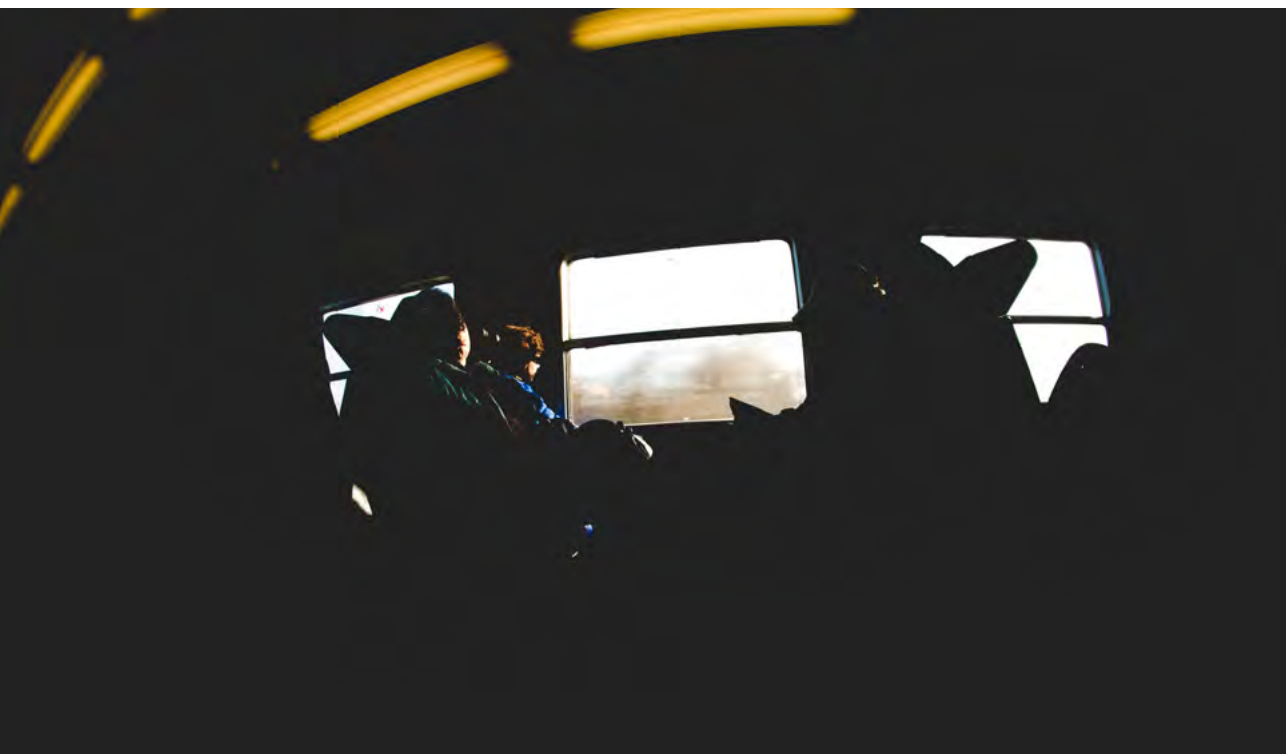
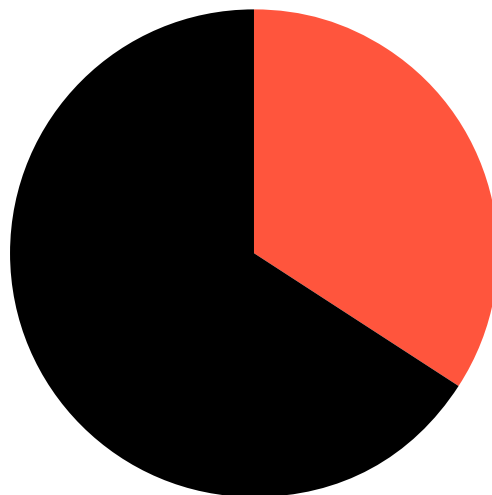
Figura 8: Tipologia di intervento sugli immobili coinvolti nei progetti delle 22 principali piattaforme di RECF europee e italiane.

66%

Costruzione

34%

Ristrutturazione



Durata media dei progetti

La **Tabella 6** riporta la durata media attesa dei progetti finanziati da ciascuna piattaforma, divisi tra *equity* e *lending*. I valori calcolati sono riportati in mesi. Così come accade per i titoli finanziari, potremmo definire una *duration* media dei progetti, che rappresenta il lasso di tempo in cui il capitale degli investitori viene mantenuto immobilizzato.

Si tratta di un parametro interessante perché incide sia sul costo del capitale (e quindi sulla remunerazione attesa) sia sul *budget* finanziario futuro degli investitori, anche in ottica di reinvestimento.

Si può notare che gli investimenti di tipo *equity* sono caratterizzati, senza sorpresa, da una durata superiore rispetto al *lending*.

Questo appare sia in termini complessivi, sia guardando alle singole piattaforme ibride (quelle cioè che hanno proposto progetti sia di tipo *lending* che di tipo *equity*). Per quanto riguarda la sottoscrizione di debito, la piattaforma che offre soluzioni di investimento a più breve termine è The House Crowd, seguita da Rendimento Etico. All'estremo opposto troviamo i progetti di Housers. Nell'*equity* RECF, la piattaforma che ha finanziato progetti con durata media inferiore è Walliance, mentre The House Crowd è per poco il portale con progetti caratterizzati dalla *duration* più elevata.

Tabella 6: Durata media attesa dei progetti presentati dalle principali piattaforme di RECF europee e italiane.

Piattaforma	Durata media <i>lending</i> (mesi)	Durata media <i>equity</i> (mesi)
Crowdestate	14,4	31,1
EstateGuru	14,8	-
Anaxago Immobilier	20,4	-
The House Crowd	9,8	34,8
Tessin	17,8	26,8
WiSEED	18,5	-
Fundimmo	18,2	-
Homunity	21,7	-
Housers	30,9	31,5
Bulkestate	14,4	ND
Bergfürst	28,9	-
Exporo	29,3	-
Crowdhouse	-	ND
SwissLending	20,3	-
Zinsland	21,1	-
Zinbaustein	21,9	-
Dagobertinvest	19,6	-
iFunded	24,7	-
CrowdProperty	14,1	-
Walliance	-	21,5
Concrete Investing	-	33,5
Rendimento Etico	11,1	-

3.4 KPI e indicatori di performance

È interessante svolgere un'analisi più dettagliata sull'esito delle campagne presentate dalle piattaforme di RECF europee. Quando viene pubblicata una campagna, sia essa di tipo *equity* o *lending*, viene indicata una soglia *target* di raccolta, in funzione degli obiettivi di investimento.

Alcune volte questa soglia è vincolante e deve essere raggiunta (*soft cap*), pena l'annullamento della campagna e il rimborso dei fondi agli investitori. Altre volte il *target* è solo indicativo e viene indicata anche una soglia minima accettabile più bassa. Spesso vi è flessibilità nell'accettare investimenti anche sopra la soglia *target*, fino a un valore massimo consentito dalle delibere della società che raccoglie (*hard cap*).

Purtroppo, non è sempre possibile desumere dalle informazioni pubblicamente disponibili il *success rate*, ovvero la percentuale di campagne che si sono chiuse con successo, rispetto a quelle che non sono riuscite a raggiungere il *target* minimo previsto. La **Tabella 7** riporta la percentuale nei casi disponibili.

Non è incluso il *success rate* per le piattaforme italiane in quanto, fino al 31/12/2019, risulta essere pari al 100% in ogni caso.

Tabella 7: Success rate per alcune piattaforme di RECF europee.

Piattaforma	Numero campagne totali al 31/12/2019	Campagne fallite	Success rate
Crowdestate	149	4	97,3%
Housers	216	1	99,5%
Bulkestate	76	1	98,7%
EstateGuru	1.312	66	95,0%

Non abbiamo modo di pensare che per le altre piattaforme i dati siano molto diversi da quelli sotto riportati, il che denota la permanenza di condizioni di mercato particolarmente favorevoli per il RECF rispetto all'offerta di capitale.

La performance dei progetti finanziati

Il passo successivo consiste nel verificare quanti – tra i progetti effettivamente finanziati – abbiano registrato difficoltà nel rimborso o nella remunerazione del capitale, rispetto a quanto prospettato.

Chiaramente il concetto riveste un significato diverso confrontando i progetti *equity* rispetto ai progetti *lending*.

Nel primo caso non vi è in gene-

re né una scadenza temporale né una remunerazione contrattualmente predefinita, quindi è possibile solo osservare quando il progetto si conclude e la remunerazione effettiva generata (che può essere anche zero in caso di *default* del progetto).

Nel secondo caso, invece, il prestito assume un obbligo contrattuale, quindi è possibile con più precisione definire ritardi nei pagamenti previsti (non definibili per l'*equity*), oppure vere e proprie insolvenze, che determinano l'impossibilità di recuperare il capitale e/o gli interessi dovuti, e quindi anche in questo caso il *default* (che quindi è più facilmente definibile per le piattaforme *lending*).

Purtroppo, anche per questo punto, i dati non sono disponibili per tutte le piattaforme e, quando disponibili, le definizioni di concetti come 'ritardo', 'insolvenza' o 'sofferenza' non sono sempre omogenee.

La **Tabella 8** riassume i principali elementi raccolti dal campione di piattaforme di RECF europee.

Tabella 8: Performance dei progetti finanziati sulle principali piattaforme di RECF europee al 31/12/2019.

Piattaforma	Tipo	Progetti finanziati	Progetti in default	Progetti in ritardo	Progetti rimborsati
Exporo	Lending	230	0	1 (0,4%)	118 (51%)
Crowdhouse	Equity	96	0	-	6 (6%)
EstateGuru	Lending	1.246	40 (3%)	23 (2%)	596 (48%)
Tessin	Lending/Equity	155	5 (3%)	2 (1%)	67 (43%)
The House Crowd	Lending/Equity	392	65 (17%)	33 (8%)	194 (49%)
WiSEED	Lending	309	1 (0,3%)	49 (16%)	165 (53%)
Anaxago Immobilier	Lending	123	1 (1%)	48 (39%)	56 (46%)
Homunity	Lending	148	0	14 (9%)	50 (34%)
Bergfürst	Lending	69	0	ND	30 (43%)
Zinsland	Lending	84	0	67 (80%)	41 (49%)
Housers	Lending/Equity	215	0	36 (17%)	76 (35%)
Fundimmo	Lending	116	0	1 (1%)	57 (49%)
CrowdProperty	Lending	154	3 (2%)	7 (5%)	45 (29%)
Crowdestate	Lending/Equity	145	9 (6%)	15 (10%)	85 (59%)
Zinbaustein	Lending	36	0	2 (6%)	15 (42%)
Dagobertinvest	Lending	107	0	15 (14%)	31 (29%)
SwissLending	Lending	23	0	0	14 (61%)
iFunded	Lending	11	0	ND	6 (55%)
Walliance	Equity	14	0	-	4 (29%)
Bulkestate	Lending/Equity	75	0	ND	46 (61%)
Concrete Investing	Equity	5	0	-	1 (20%)
Rendimento Etico	Lending	25	0	0	6 (24%)

Sebbene non registrino tassi di *default* significativi, le piattaforme *lending* francesi sono quelle più trasparenti, poiché devono per legge dichiarare questi valori sui loro portali. A parte queste, anche EstateGuru, The House Crowd, Crowd Property e Tessin, riportano statistiche accurate sui tassi di *default*. È opportuno precisare che The House

Crowd e Crowd Property classificano come falliti tutti i progetti che abbiano accumulato un ritardo superiore a 180 giorni rispetto alla durata stimata nel contratto e non a caso mostrano i tassi di *default* più elevati. Se lo stesso criterio fosse applicato a tutte le piattaforme, vedremmo valori peggiori per molte di esse. Lo stesso discorso vale

per i progetti *lending* che hanno generato ritardi nei pagamenti; il numero non sembra per nulla trascurabile e incide percentualmente in modo rilevante per Zinsland (80%) e Anaxago Immobilier (39%). La **Tabella 8** riporta anche il numero dei progetti che hanno completato il ciclo di investimento e quindi il rimborso finale agli investitori. I tassi di rimborso delle piattaforme sono disomogenei, ma tendenzialmente sopra il 40%. La piattaforma che registra il valore più alto è Bulkestate, con un tasso di rimborso del 61%, a pari merito con SwissLending. Diverso discorso per le piattaforme italiane, che registrano i tassi di rimborso più bassi. Tuttavia, questo è giustificato dal fatto che, come già anticipato, questi portali sono di fondazione più recente. La maggior parte dei progetti è stata presentata negli ultimi due anni e ciò comporta che quelli relativi ad operazioni immobiliari già concluse, e quindi già rimborsati siano di meno rispetto agli altri. Siamo andati quindi a recuperare per i progetti finanziati e pubblicati sul campione delle piattaforme di RECF europee, laddove disponibili, i dati sui rendimenti semplici stimati *ex ante* dalle piattaforme e quelli misurati *ex post* sulla base della *performance* effettiva del progetto. I dati medi sono riportati in **Tabella 9**.

Come è lecito attendersi, i progetti *equity* sono associati a rendimenti attesi più alti rispetto ai progetti di tipo *lending*, poiché il premio per il rischio è maggiore. Alcune piattaforme di tipo *lending* (tra cui EstateGuru, Zin-

sland, Zinbaustein) presentano comunque rendimenti relativamente elevati: bisogna infatti considerare che offrono prestiti di debito mezzanino, che perciò sono più rischiosi.

Tabella 9:
Rendimenti medi *ex ante* ed *ex post* dei progetti finanziati sulle principali piattaforme di RECF europee al 31/12/2019.

Piattaforma	Tipo	Rendimento stimato	Rendimento effettivo
Exporo	<i>Lending</i>	5,37%	5,45%
Crowdhouse	<i>Equity</i>	6,13%	ND
EstateGuru	<i>Lending</i>	10,79%	11,74%
Tessin	<i>Lending/Equity</i>	10,20%	9,80% (<i>Lending</i>) 12,20% (<i>Equity</i>)
The House Crowd	<i>Lending/Equity</i>	8,61%	8,40% (<i>Lending</i>) 8,79% (<i>Equity</i>)
WiSEED	<i>Lending</i>	9,81%	10,09%
Anaxago Immobilier	<i>Lending</i>	9,81%	9,41%
Homunity	<i>Lending</i>	9,28%	9,22%
Bergfürst	<i>Lending</i>	6,47%	7,11%
Zinsland	<i>Lending</i>	6,43%	6,08%
Housers	<i>Lending/Equity</i>	8,45%	7,90% (<i>Lending</i>) 8,77% (<i>Equity</i>)
Fundimmo	<i>Lending</i>	9,20%	9,18%
CrowdProperty	<i>Lending</i>	8,01%	8,07%
Crowdestate	<i>Lending/Equity</i>	14,20%	13,10% (<i>Lending</i>) 17,19% (<i>Equity</i>)
Zinbaustein	<i>Lending</i>	5,24%	5,25%
Dagobertinvest	<i>Lending</i>	6,82%	9,55%
SwissLending	<i>Lending</i>	7,89%	8,21%
iFunded	<i>Lending</i>	5,61%	ND
Walliance	<i>Equity</i>	11,32%	10,51%
Bulkestate	<i>Lending/Equity</i>	13,90%	13,80% (<i>Lending</i>) 14,20% (<i>Equity</i>)
Concrete Investing	<i>Equity</i>	11,88%	12,00%
Rendimento Etico	<i>Lending</i>	10,18%	10,92%

3.5 Use cases

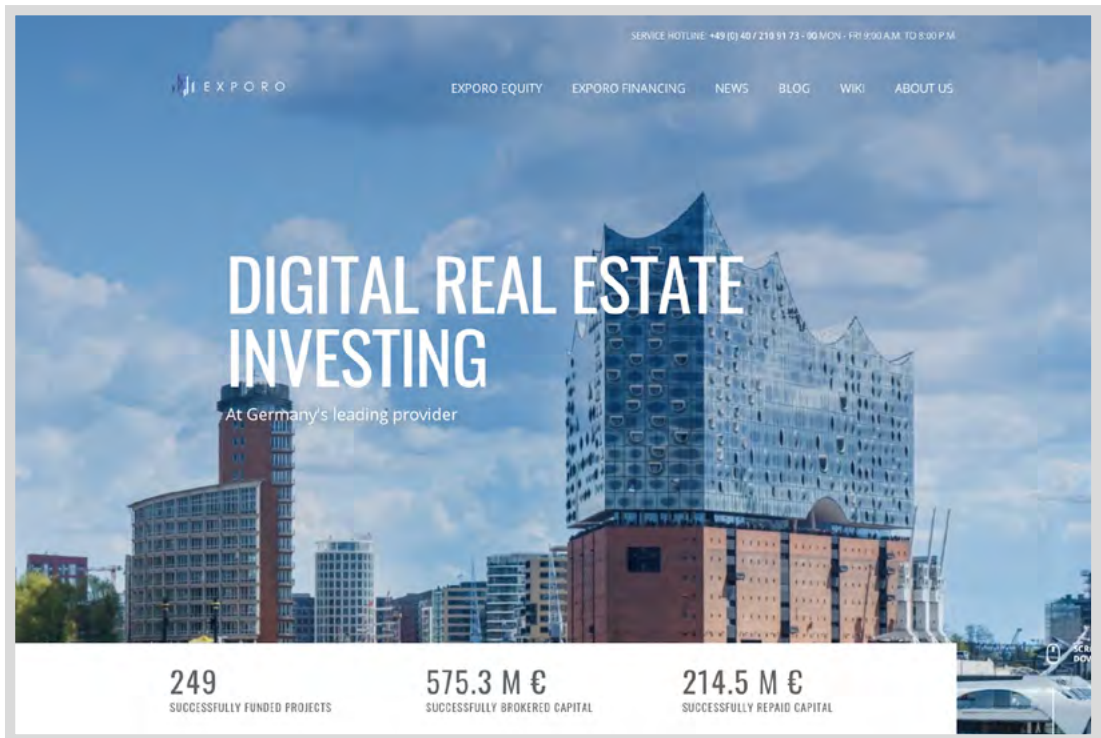
Exporo

Exporo è una piattaforma di RECF tedesca fondata nel 2012 ad Amburgo. Fino al primo trimestre 2020, Exporo è il portale che ha raccolto il più alto volume di capitale in Europa, raggiungendo la cifra di € 476.971.720 distribuiti su 246 progetti. Questa piattaforma è specializzata nell'offrire opportunità di investimento di tipo *lending* (con prestiti a breve termine

oppure con prestiti subordinati partecipativi a più lungo termine). I progetti sono localizzati principalmente in Germania, ma anche in Austria. Exporo ha rimborsato 118 progetti (circa il 48% del totale) e non ha registrato alcun fallimento. Il tasso di rendimento atteso medio per gli investitori è pari al 5,37%.

Nel 2019, Exporo ha acquisito la

concorrente tedesca Zinsland, insieme alla quale rappresenta ora il *leader* indiscusso del RECF in Germania e in Europa. Nello stesso anno ha condotto un *round* di finanziamento da fondi di *venture capital* (alcuni dei quali già presenti nel capitale) raccogliendo € 48,7 milioni, destinati al finanziamento dell'espansione all'estero.



Screenshot 1: exporo.com - 02 settembre 2020

Crowdestate

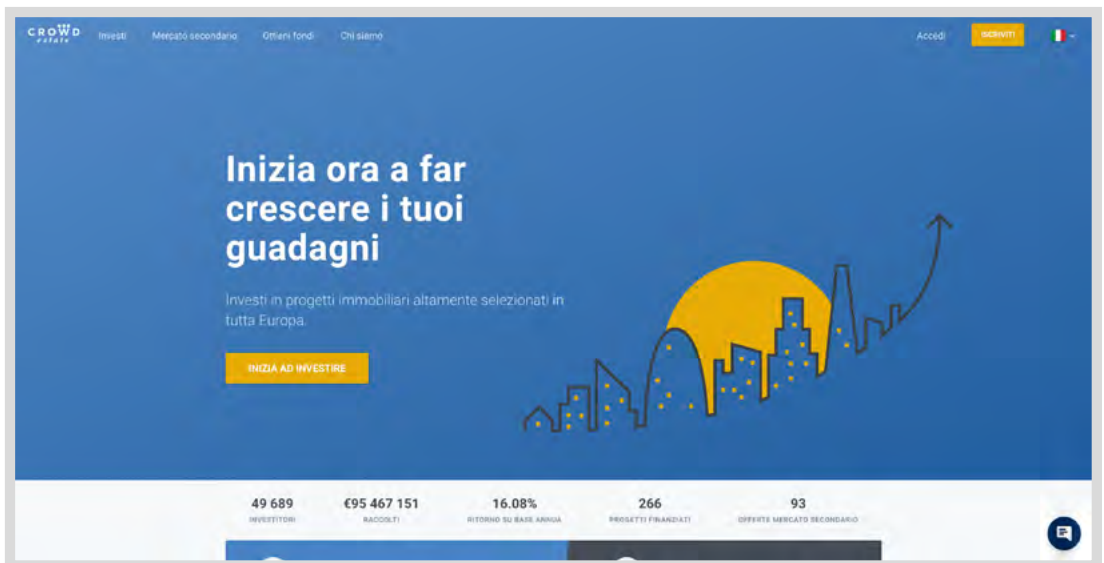
Crowdestate è una piattaforma estone, ufficialmente fondata nel 2014. Conta oggi più di 48.000 investitori da 123 Paesi (gli italiani sono 3.435) ed è uno dei principali *player* europei, avendo raccolto fino al primo semestre 2020 € 66.723.851. Nata come piattaforma ibrida, nel corso degli anni Crowdestate si è specializzata in prestiti, sia di tipo *senior*

che *subordinated*.

I progetti proposti spaziano in diversi Paesi tra cui Finlandia, Romania, Lettonia, Georgia, Repubblica Ceca e Italia, oltre ovviamente all'Estonia.

Gli investitori possono usufruire di servizi quali il Mercato Secondario e l'opzione *Auto-Invest*. Il Mercato Secondario è sfruttato dal 32% degli investitori iscritti sul

portale e i volumi scambiati sono vicini a € 15 milioni. *Auto-Invest* è stato aggiunto dalla piattaforma nel 2017. Questo *tool* è altamente personalizzabile: permette di selezionare tutti o solo alcuni tipi di prodotto in cui investire, ad esempio sulla base della localizzazione, del rendimento da realizzare, del rischio massimo da sostenere.



Screenshot 2: crowdestate.eu/it/home - 02 settembre 2020

4. Il mercato statunitense



Nelle seguenti pagine verrà presentata l'analisi del mercato statunitense, che risulta essere il più sviluppato a livello mondiale per capitale raccolto, nonché il primo mercato in cui il RECF è iniziato e successivamente si è sviluppato, essendo la maggior parte delle piattaforme statunitensi nata a cavallo tra il 2013 ed il 2014.

4.1 Le piattaforme attive negli USA

Delle 38 piattaforme individuate nel Report, sono state prese in considerazione le prime 15 per capitale raccolto tra quelle giudicate più rilevanti e/o con modelli di *business* innovativi, anche

considerando il numero di progetti finanziati e per cui erano disponibili sufficienti dati. Infatti, per quanto riguarda l'analisi dei singoli progetti non sempre è stato facile ottenere informazioni dalle piattaforme, nemmeno per quanto riguarda la raccolta finalizzata e le campagne di successo; per questo, lo studio si è limitato a quelle che hanno condiviso informazioni sui singoli progetti. I dati in **Tabella 10** mostrano le piattaforme di RECF negli Stati Uniti che sono state prese in considerazione. I volumi sono più consistenti rispetto alle piattaforme europee, con \$ 13,3 miliardi raccolti solamente dalle 15 piattaforme analizzate, che rappresenta ben il 98% sul totale stimato nel Report per gli USA (pari a \$ 13,6 miliardi). Sen-

za sorprese, il mercato USA del RECF è ancora più concentrato che in Europa, poiché le prime 5 piattaforme coprono quasi il 70% del totale transato.

Come già anticipato, il *leader* per capitale raccolto è divenuto PeerStreet, che dal 2014 al 2019 ha raccolto \$ 3 miliardi, superando così Sharestates, prima in classifica fino allo scorso anno e la cui raccolta nel medesimo intervallo di tempo si è fermata a \$ 2,5 miliardi. Analizzando la dimensione media dei progetti risulta che, per raggiungere questi importanti volumi, la piattaforma PeerStreet ha privilegiato campagne di *crowdfunding* di medie-piccole dimensioni, con una raccolta media per progetto di \$ 638.297 a fronte dei \$ 892.698 di Sharestates.

Tabella 10: Le principali piattaforme di RECF negli Stati Uniti alla data del 31/12/2019.

Piattaforma	Anno	Capitale raccolto (US\$)	Progetti	Tipologia	Investimento minimo (US\$)
PeerStreet	2014	3.000.000.000	4.700 +	Lending	1.000
Sharestates	2014	2.503.125.450	2.804	Lending	1.000
1031 Crowdfunding	2014	1.950.340.876	ND	Equity	25.000
CrowdStreet	2013	1.150.000.000	414	Equity/Lending	10.000
RealityShares/IINTOO	2013	870.000.000	1.166	Equity/Lending	25.000
Patch of Land	2012	725.000.000	1.571	Lending	1.000
Cardone Capital	2014	572.488.000	19	Equity	ND
Cadre	2014	519.000.000	20	Equity	50.000
Prodigy Network	2013	511.500.000	7	Equity	10.000
RealtyMogul	2012	500.000.000	400	Equity/Lending	1.000
YieldStreet	2015	370.055.000	68	Lending	5.000
Fund That Flip	2014	257.738.442	819	Lending	5.000
Equity Multiple	2015	184.133.194	147	Equity/Lending	5.000
CrowdTrustDeed	2014	162.244.613	399	Equity/Lending	20.000
Zeus Crowdfunding	2016	45.996.250	186	Lending	5.000

Complessivamente, i dati di quest'anno mostrano una crescita per le principali piattaforme del mercato americano

pari a circa il 53% rispetto all'anno precedente riferita ai volumi cumulati (un anno fa eravamo a \$ 8,7 miliardi) e del 33% per quanto riguarda il numero di progetti finanziati (che passano da 9.532 a 12.720). Quanto al numero delle piattaforme, si assiste ad una stabilizzazione, a testimonianza di una maggiore maturità del mercato e della *leadership* dei principali *player*, in termini di *track record* e di *reputation* che, di fatto, costituiscono delle barriere all'ingresso per nuove piattaforme o per lo meno ne disincentivano la nascita.

Gli eventi più significativi avvenuti durante quest'ultimo anno hanno riguardato due piattaforme: RealtyShares e Prodigy Network. Gli *asset* della prima sono stati acquistati dalla piattaforma IINTOO, che, grazie a questa operazione, ha potuto accelerare la sua crescita (aumentando il suo portafoglio da \$ 1 miliardo a \$ 2,5 miliardi). In seguito a questa acquisizione, tutti gli investitori di RealtyShares avranno accesso alla piattaforma IINTOO e alle sue opportunità di investimento, a partire da una soglia minima di \$ 25.000. La peculiarità che questa piattaforma offre ai suoi investitori è l'accesso ad una *social community* dove potranno interagire e imparare gli uni dagli

altri, seguendo da vicino le strategie degli investitori più esperti.

Interessante è poi ciò che ha riguardato Prodigy Network, una delle prime piattaforme di RECF ad essere nata e capace di raccogliere più di \$ 511 milioni da un *network* di 6.500 investitori, provenienti da 42 Paesi e da 27 Stati USA diversi. La strategia della piattaforma era basata sullo sviluppo di progetti di grandi dimensioni ubicati esclusivamente in grandi città come New York – e in particolare nella lussuosa Manhattan – e a Chicago. Nell'ultimo anno la piattaforma si è imbattuta in una forte crisi di liquidità che ha di fatto determinato un blocco delle attività. Ad appesantire ulteriormente la situazione, c'è stata una serie di cause intentate da molti investitori, tra cui quella di un gruppo di Singapore ai quali la piattaforma aveva promesso di restituire l'importo da essi investito (\$1,8 milioni tra debito e *equity*) per il progetto di un hotel a Chicago.

4.2 Le caratteristiche generali delle principali piattaforme USA

Relativamente alla tipologia di piattaforma, un elemento di differenza rispetto alle controparti europee è la distribuzione dei modelli di *business*: mentre in

Europa la preponderanza delle piattaforme *lending* è netta (71%), negli USA si osserva una situazione più equilibrata con il 33% di piattaforme specializzate nell'*equity*, il 47% nel *lending* ed il 20% di tipo *hybrid*.

In **Tabella 10** si può notare come l'investimento minimo per le piattaforme americane sia in media più alto rispetto a quelle europee; infatti, nessuna delle piattaforme analizzate dà la possibilità ai propri finanziatori di investire meno di \$ 1.000 in un singolo progetto (con una mediana di \$ 5.000). Tale dato non deve sorprendere, in quanto è fortemente legato a quanto precisato in precedenza, ossia al fatto che molte piattaforme del campione permettano di investire solo ad investitori *accredited*.

Costi e commissioni (fee)

Per quanto riguarda le commissioni applicate agli *sponsor* (si veda la **Tabella 11**) c'è una variabilità più ampia rispetto alla situazione europea: le percentuali sono comprese fra lo 0,25% e il 5%. Come esempio prendiamo EquityMultiple, una piattaforma ibrida che dal 2015 ad oggi ha raccolto oltre \$ 184 milioni. Questa piattaforma si è focalizzata principalmente su progetti di *equity* ma ha offerto nel tempo anche la possibilità di investire in progetti di tipo *lending* (il 19% dei progetti). Come la maggior parte delle piattaforme ibride, presenta diverse forme di *fee*. Le commissioni di gestione dell'immobile rientrano nel *range* fra lo 0,5 e l'1%

all'anno, mentre le commissioni di intermediazione arrivano fino al 10% del profitto ottenuto dalla vendita dell'immobile e vengono addebitate solo in caso di esito positivo della vendita, andando in tal modo ad allineare gli interessi della piattaforma e degli investitori. Per quanto riguarda il *lending*, invece, le *fee* sono di solito a carico del *partner* e ammontano all'1% dell'intera somma raccolta sul *web*.

4.3 I progetti finanziati dalle principali piattaforme USA

La dimensione media dei progetti (si veda la **Tabella 12**) presenta dati molto variegati a seconda delle piattaforme, andando da un minimo di \$ 247.292 per Zeus CrowdFunding fino ad arrivare alla cifra di \$ 69,5 milioni per la piattaforma Prodigy Network. Ciò che appare evidente è il minor numero di progetti che le piattaforme *equity* tendono in generale a proporre, a fronte di una dimensione maggiore (1.007 progetti con dimensione media di \$ 3.388.402) rispetto alle piattaforme *lending*, che sembrano optare per una strategia basata sulla raccolta di capitale attraverso la promozione di numerose offerte di minore grandezza (10.547 progetti con dimensione media di \$ 669.779).

Tabella 11: Le strategie delle principali piattaforme di RECF statunitensi rispetto alle *fee*.

Piattaforma	Fee sui partner	Fee su investitore / intermediazione	Fee su investitore / gestione	Market fee
1031 Crowdfunding	Totale 13%			
Cadre		1%-2%	2%	X
Cardone Capital		X	X	
CrowdStreet	Totale 3%-4%			
CrowdTrustDeed		\$ 250 + 0,25%		X
Equity Multiple	X	X	0,5%	10%
Fund That Flip	2%-4%			
Patch of Land			1%-2%	
PeerStreet		1%		
Prodigy Network	1%	3%	1%	
RealtyMogul		3%	0,3%-0,5%	
RealityShares/IINTOO	X			
Sharestates	X			
YieldStreet			\$ 100 + 1%-3%	
Zeus CrowdFunding	X			

Tabella 12: Statistiche di base sulla dimensione dei progetti finanziati dalle principali piattaforme di RECF statunitensi fino al 31/12/2019.

Piattaforma	Dimensione media progetto equity (\$)	Dimensione media progetto lending (\$)	Dimensione media progetto ibride (\$)
1031 Crowdfunding	ND	-	--
Cadre	25.950.000		
Cardone Capital	30.130.947	-	-
CrowdStreet	2.777.778	-	-
CrowdTrustDeed	-	406.628	-
Equity Multiple	1.284.111	1.406.107	-
Fund That Flip	-	314.699	-
Patch of Land	-	457.000	-
PeerStreet	-	638.298	-
Prodigy Network	69.500.000	-	-
RealtyMogul	-	-	1.250.000
RealityShares/IINTOO	-	-	746.141
Sharestates	-	892.698	-
YieldStreet	-	5.441.985	-
Zeus CrowdFunding	-	247.292	-

Relativamente alla durata media dei progetti si nota dalla **Tabella 13** un'altra grande differenza rispetto alle piattaforme europee; infatti, le durate sono molto più 'lunghe' negli USA rispetto all'Europa, con 71,4 mesi per i progetti *equity* e 18 mesi per i progetti di *lending*. Va notato come entrambi questi dati si siano ridotti rispetto alle rilevazioni dell'anno precedente, quando erano rispettivamente pari a 79 e 21,7 mesi.

4.4 Indicatori di performance

Per quanto riguarda i target di rendimento, la **Tabella 14** mostra che le piattaforme statunitensi offrono in media rendimenti attesi maggiori per progetti *equity* rispetto a progetti *lending* (rispettivamente il 12,91% contro il 9,35%), in linea con il maggior grado di rischio dei primi rispetto ai secondi. Si nota, inoltre, che tutte le piattaforme *lending* offrono rendimenti tra l'8% e il 10%, dato in linea con quanto accade nel mercato europeo. Considerando le piattaforme *equity*, come in Europa, è più difficile comparare i rendimenti offerti, in quanto alcune considerano nel calcolo del rendimento anche il *capital gain* prodotto al momento della rivendita, mentre altre (ad esempio 1031 Crowdfunding) si limitano a calcolarlo esclusivamente sulla base

Tabella 13: Durata media (in mesi) dei progetti proposti dalle principali piattaforme di RECF negli USA.

Piattaforma	Dimensione media progetto <i>equity</i> (\$)	Dimensione media progetto <i>lending</i> (\$)
1031 Crowdfunding	102,0	-
Cadre	100,8	-
Cardone Capital	120,0	-
CrowdStreet	63,5	48,0
CrowdTrustDeed	-	28,7
Equity Multiple	41,2	17,4
Fund That Flip	-	9,5
Patch of Land	-	8,0
PeerStreet	-	14,6
Prodigy Network	50,9	-
RealityShares	21,4	12,2
Sharestates	-	12,3
YieldStreet	-	14,0
Zeus Crowdfunding	-	15,2

dei redditi annuali generati dagli affitti e dall'utilizzo dell'immobile. Le piattaforme americane non pubblicano i rendimenti effettivi *ex post*, al contrario di quanto fanno le piattaforme europee, non rendendo quindi possibile un confronto tra i risultati ottenuti e quelli attesi.

Tabella 14: Rendimento medio dichiarato dei progetti proposti dalle principali piattaforme di RECF negli USA.

Piattaforma	Tipo	Target return <i>equity</i>	Target return <i>lending</i>
1031 Crowdfunding	<i>Equity</i>	5,86%	-
Cadre	<i>Equity</i>	12,76%	-
Cardone Capital	<i>Equity</i>	15,00%	-
CrowdStreet	<i>Ibrida</i>	15,32%	-
CrowdTrustDeed	<i>Lending</i>	10,00%	9,90%
Equity Multiple	<i>Ibrida</i>	15,34%	9,97%
Fund That Flip	<i>Lending</i>	-	9,47%
Patch of Land	<i>Lending</i>	-	10,56%
PeerStreet	<i>Lending</i>	-	8,17%
Prodigy Network	<i>Equity</i>	14,00%	-
RealityMogul	<i>Ibrida</i>	15,00%	-
RealityShares/IINTOO	<i>Lending</i>	-	10%
Sharestates	<i>Lending</i>	-	9,91%
YieldStreet	<i>Lending</i>	-	9,00%
Zeus Crowdfunding	<i>Lending</i>	-	7,58%

4.5 Use cases

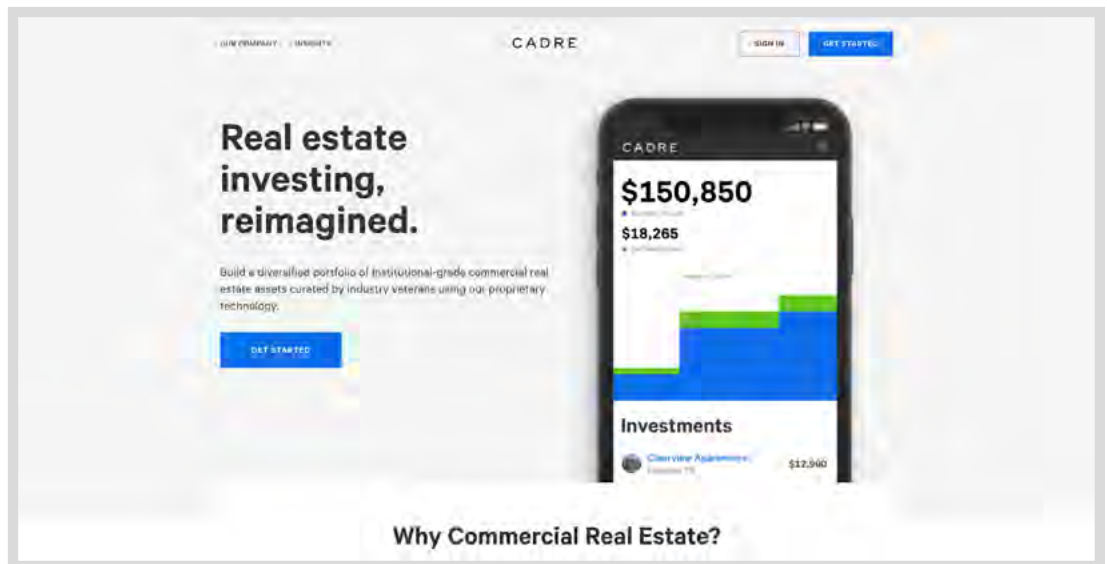
Cadre

Cadre nasce a New York come una tradizionale piattaforma di RECF, specializzata in progetti di grosse dimensioni nell'immobiliare commerciale: l'ordine di grandezza dei progetti proposti è di diverse decine di milioni di dollari e l'investimento minimo richiesto al cliente è di \$ 50.000, mentre è di \$ 250.000 nel caso si voglia in-

vestire in un portafoglio formato da almeno 10 progetti immobiliari. Cadre offre un mercato secondario ai finanziatori che hanno mantenuto l'investimento per almeno un anno.

Nel 2018 Cadre ha annunciato una *partnership* con la banca d'affari Goldman Sachs offrendo la propria infrastruttura ai clienti

del segmento *private banking*. Dal 2016 è citata fra le 50 più interessanti realtà del *fintech* negli Stati Uniti, secondo Forbes. Nel 2020 la società ha avviato un programma di investimento per migliorare l'inclusione sociale delle fasce di popolazione più svantaggiate attraverso formazione e *mentorship*.



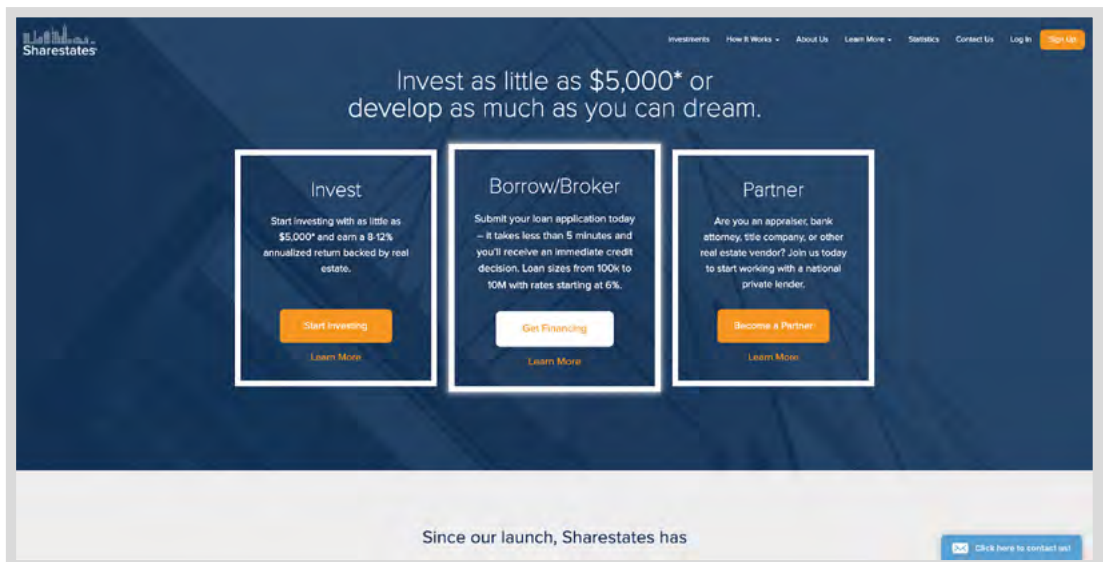
Screenshot 3: cadre.com - 02 settembre 2020

Sharestates

Fondata nel febbraio 2015, Sharestates è una piattaforma specializzata nel *lending* che propone investimenti con un rendimento annuo atteso compreso indicativamente fra l'8% e il 12%. La piattaforma ha finanziato più di 2.800 progetti alla fine del primo trimestre 2020 ed ha privilegiato

una certa diversificazione geografica in quanto gli investimenti proposti sono localizzati in 30 diversi Stati. Ogni progetto è attentamente valutato attraverso una matrice di 34 criteri. Sharestates, a differenza di molte piattaforme statunitensi, offre la possibilità ad investitori esteri di partecipare;

per questi ultimi però, la soglia minima di investimento è più alta (\$ 10.000 contro \$ 5.000 per i cittadini USA). A fronte della crisi Coronavirus, il portale ha annunciato un piano (*Lifeline Solution*) per offrire liquidità immediata al settore immobiliare.



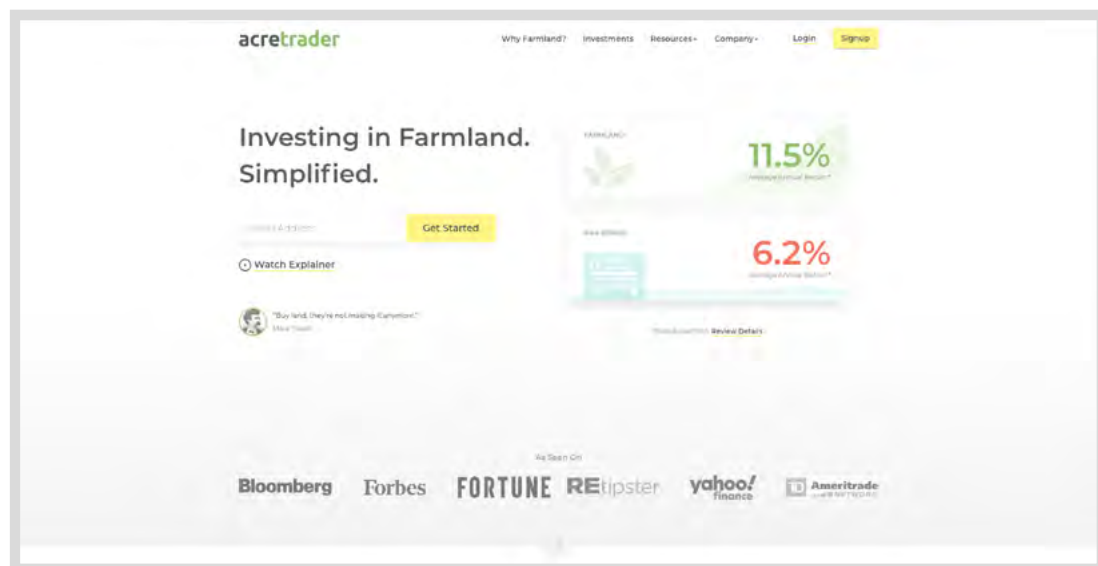
Screenshot 4: www.sharestates.com – 02 settembre 2020

AcreTrader

Pur non rientrando tra le piattaforme analizzate nel dettaglio in quanto, ad oggi, presenta ancora pochi progetti, AcreTrader, fondata nel 2018, è una piattaforma *sui generis*, in quanto si differenzia dalle altre per il suo *focus* su una particolare tipologia di *real asset*, ossia i terreni agricoli. L'attrattiva di questa particolare *asset class* è strettamente correlata ad alcuni *megatrend* in atto. A causa della consistente crescita demografica attesa (secondo le stime ONU la popolazione mondiale sarà pari a 9,7 miliardi di individui nel 2050) la

domanda per beni alimentari seguirà la stessa traiettoria ma, data la riduzione delle terre coltivabili (gli USA da soli perdono all'incirca 500.000 acri di terreni agricoli l'anno), è facilmente ipotizzabile che, data la legge della domanda e dell'offerta, un investimento in terreni agricoli possa rivelarsi molto redditizio. Grazie a questo portale, gli investitori che desiderino allocare una parte del proprio portafoglio di investimenti ai terreni agricoli possono farlo facilmente e a costi contenuti, senza doversi preoccupare di affrontare le tradizionali criticità

derivanti dal possesso e dalla gestione di tali terreni. Come per molte piattaforme USA, un punto debole e di criticità risiede nell'accesso agli investimenti riservato ai soli investitori accreditati. Si tratta di una piattaforma di tipo *equity*, pertanto gli investitori acquistano quote di una società che a sua volta è proprietaria dei terreni. L'investimento minimo varia da progetto a progetto ma tendenzialmente è compreso nel range \$ 10.000 - \$ 25.000. Al termine del primo trimestre 2020 erano state chiuse 11 campagne e altre due erano in fase di raccolta.



Screenshot 5: www.acretrader.com - 02 settembre 2020

5. Il mercato del RECF nel resto del mondo



Ampliando il raggio dell'analisi al resto del mondo, seguendo i criteri metodologici della ricerca, sono state individuate 34

piattaforme di una certa rilevanza, collocate in tre principali macro-aree geografiche: Asia e Pacifico, Medio Oriente e Ameri-

ca Latina (si veda la **Tabella 15**). La stima del capitale aggregato raccolto al 31/12/2019 è pari a € 5,3 miliardi.

Tabella 15: Le principali piattaforme RECF nel resto del mondo alla data del 31/12/2019.

Piattaforma	Paese	Anno	Tipologia	Progetti	Controvalore raccolto (€)	Investimento minimo
InvestaCrowd	Singapore	2015	<i>Hybrid</i>	20	75.928.230	ND
CoAssets	Singapore	2013	<i>Lending</i>	ND	2.607.577	ND
EthisCrowd	Singapore	2015	<i>Lending</i>	26	6.909.822	\$ 500
Estate Baron	Australia	2014	<i>Hybrid</i>	11	74.212.716	AUD 1.000
CrowdfundUp	Australia	2015	<i>Hybrid</i>	28	11.976.300	AUD 1.000
VentureCrowd	Australia	2013	<i>Hybrid</i>	3	2.059.470	ND
DomaCom	Australia	2015	<i>Equity</i>	61	25.515.000	AUD 2.500
BrickX	Australia	2016	<i>Equity</i>	19	12.411.000	AUD 50
PropertyShares	Australia	2016	<i>Lending</i>	27	62.785.800	AUD 10.000
Crowd Realty	Giappone	2014	<i>Hybrid</i>	14	5.995.217	ND
OwnersBook (Loadstar Capital K.K.)	Giappone	2014	<i>Lending</i>	ND	429.040.000	¥ 10.000
Flint	Filippine	2019	<i>Lending</i>	2	109.290	PHP 1000
Terafunding	Corea del Sud	2014	<i>Lending</i>	ND	663.994.005	ND
SmartOwner	India	2015	<i>Equity</i>	ND	1.181.818.181	ND
Duocaitou (多彩投)	Cina	2015	ND	ND	ND	ND
Crowd Funding House (众筹房)	Cina	2014	ND	ND	ND	ND
rongnuo.net (融诺网)	Cina	2015	ND	ND	ND	ND
yimihaodi (一米好地)	Cina	2014	ND	ND	ND	ND
Ezc360 (E资产)	Cina	2016	ND	ND	ND	ND
Touchouwang.net (众筹网)	Cina	2015	ND	ND	ND	ND
Humanas Capital	Argentina	2018	<i>Equity</i>	4	438.532	\$ 500
Grupo Konstruir	Argentina	2016	<i>Equity</i>	7	427.700	ND
Crowdium	Argentina	2016	<i>Equity</i>	12	7.767.305	ARS 10.000
Sumar Inversion	Argentina	2017	<i>Equity</i>	ND	2.201.835	\$ 1000
Lares	Cile	2018	<i>Equity</i>	4	396.121	CLP 500.000
Besafe	Cile	2017	<i>Equity</i>	57	4.311.927	\$ 100
Briq.mx	Messico	2015	<i>Lending</i>	133	14.179.688	MXN 5.000

M2Crowd	Messico	2017	Equity	98	153.212.422	MXN 5.000
Expansive	Messico	2018	Equity	23	683.665	MXN 5.000
Inverspot	Messico	2019	Equity	86	16.672.266	MXN 20.000
Urbe	Brasile	2015	Lending	58	8.342.903	BRL 1000
Glebba	Brasile	2018	Lending	8	1.313.871	ND
SmartCrowd	EAU	2014	Equity	15	1.933.375	AED 5.000
Hagshama	Israele	2010	Hybrid	300+	2.880.000.000	ILS 100.000

La situazione varia molto a seconda dell'area considerata e pertanto risulta utile procedere separatamente i tre gruppi.

5.1 America Latina

Come appare evidente dai dati presenti in **Tabella 15**, in America Latina il mercato del RECF risulta essere ancora poco sviluppato. Diverse possono essere le motivazioni dietro tale ritardo ma sicuramente non è da trascurare la condizione socio-economica di tale area geografica, composta esclusivamente da Paesi emergenti o in via di sviluppo. Rispetto a USA ed Europa, il reddito medio disponibile è più basso, così come spesso il livello di istruzione ed educazione finanziaria; d'altro canto la carenza di infrastrutture e l'incremento demografico rappresentano delle opportunità interessanti. L'attrattività degli investimenti immobiliari è però condizionata dalla burocrazia e dal livello di corruzione e criminalità, che in alcuni Stati

possono essere un problema. Partendo da queste premesse, i volumi di capitale raccolto tramite le piattaforme di RECF fino al 31/12/2019 risultano pari a € 209,9 milioni. Nonostante tale cifra appaia poco rilevante, se considerata in valore assoluto, essa assume tutt'altra valenza se si confronta con quanto raccolto fino ad un anno fa. Si evidenziano, infatti, incoraggianti segnali di crescita del mercato, essendo fortemente aumentati sia il numero di piattaforme individuate (12 rispetto a 7) sia il numero di progetti finanziati (490 rispetto a 174). Andando più nel dettaglio, rispetto all'analisi dell'anno scorso, risultano presenti due nuove piattaforme in Brasile (Urbe e Glebba), altrettante in Argentina (Crowdium e Sumar Inversiones) e una in Messico (Inverspot), dove è localizzato il portale che ha raccolto di più: M2Crowd.

5.2 Medio Oriente

In questa area geografica sono presenti solo due piattaforme importanti, di cui una israeliana (Hagshama) e una emiratina (SmartCrowd). Nata nel 2010, Hagshama è una

piattaforma 'ibrida' che è stata in grado di attrarre una platea di 28.000 investitori che hanno finanziato oltre 300 progetti in tutto il mondo, per un controvalore di circa 12 miliardi di *shekel* (equivalenti a circa € 3 miliardi) e che hanno portato alla creazione di 1,4 miliardi di *shekel* di valore per gli investitori (equivalenti a circa € 690 milioni). Le modalità di investimento offerte sono due: *capital investment track* (*equity*) e *funding investment track* (*debito*); sono offerte a diverse tipologie di investitori in base ai loro mezzi finanziari e alle loro preferenze. Tutti gli investimenti sono *exit oriented* e dunque la *timeline* prevista per il completamento del progetto e il profitto da esso derivante varia dai 24 ai 36 mesi. In generale, i rendimenti sono composti alla fine del periodo di investimento, anche se alcuni progetti sono *income producing*, ossia prevedono pagamenti trimestrali durante tutto il periodo del progetto.

SmartCrowd è localizzata nell'emirato di Dubai (EAU); prevede un taglio minimo di investimento pari a AED 5.000 (circa 1.400 \$). La modalità di investimento è di tipo indiretto, tramite una SPV. Ogni proprietà presente sulla piattaforma ha infatti il proprio veicolo

corrispondente, che è suddiviso in 1 milione di quote acquistabili dagli investitori con l'unico vincolo di non eccedere il 24,99% della proprietà, in modo tale da evitare che un singolo investitore possieda una quota di maggioranza. Per la scelta dei progetti di investimento da proporre ai propri utenti, viene seguito un processo a tre livelli che fa sì che solo una piccola parte di quelli valutati venga effettivamente proposta agli utenti della piattaforma. Nel 2019, ad esempio, il *team* della piattaforma ha analizzato oltre 232 proprietà – valutate all'incirca AED 300 milioni – ma di queste ne ha ritenute idonee per l'investimento dei suoi utenti solo 10. La struttura delle commissioni è costruita in modo tale da cercare di allineare gli interessi degli investitori e della piattaforma: tanto maggiore è il guadagno per i primi, tanto maggiori saranno gli introiti per SmartCrowd.

Le commissioni sono formate da:

- **una componente *platform-based*** pari a 1,5% che serve a coprire costi quali i controlli antiriciclaggio, la *due diligence* delle proprietà e i costi associati al processo dei paga-

menti del veicolo, e che viene dedotta dopo l'acquisto della proprietà;

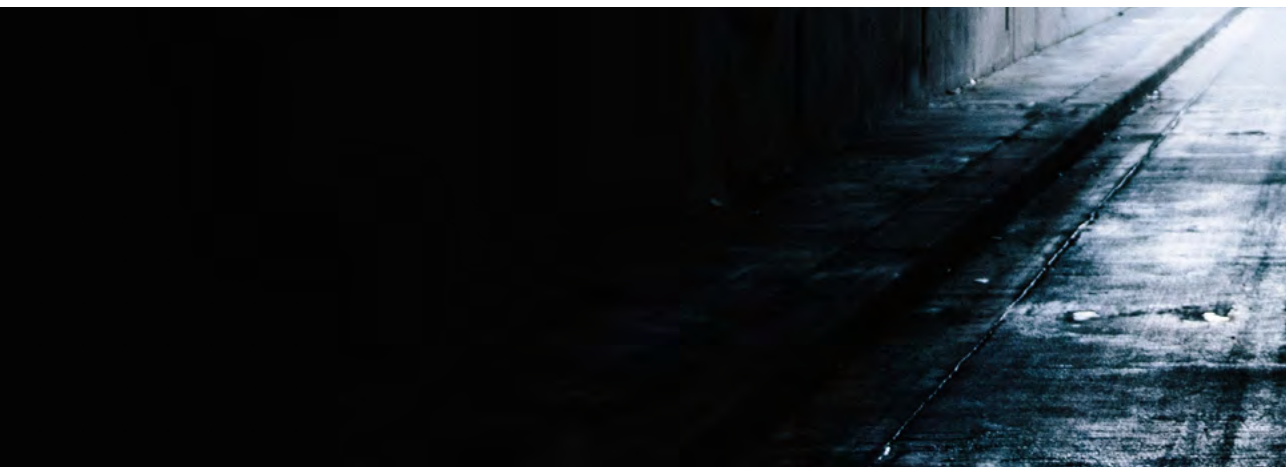
- **una componente *amministrativa annuale*** pari allo 0,5% che viene pagata il 31 dicembre di ogni anno;
- **una commissione di *performance*** pari al 2,5% che viene trattenuta al momento dell'*exit*.

5.3 Asia e Pacifico

L'analisi di quest'area è sempre piuttosto complessa a causa delle criticità riscontrate nel reperire informazioni dovute sia alla barriera linguistica (molte piattaforme presentano contenuti esclusivamente in lingua locale) che a un basso grado di *disclosure* delle singole piattaforme. I risultati di seguito presentati devono quindi essere presi in considerazione tenendo conto una molto probabile sottostima degli stessi. Complessivamente, sono state individuate 20 piattaforme (dato in linea con quello dello scorso anno quando ve ne erano presenti 18) di 7 diversi Paesi (Singapore, Cina, Giappo-

ne, Corea del Sud, India, Filippine e Australia) che, in totale, hanno finanziato più di 1.000 progetti per un equivalente di circa € 2,1 miliardi raccolti. A questi, devono poi essere aggiunti i dati riguardanti le sei piattaforme cinesi identificate e per le quali i dati più recenti disponibili risalgono al 2017. Esse hanno finanziato 2.000 progetti per un controvalore di € 400 milioni. Le due nuove piattaforme individuate rispetto allo scorso anno sono Flint (Filippine) e Terafunding (Corea del Sud).

In particolare, Flint è la prima piattaforma di *real estate crowdfunding* operante nel mercato filippino e permette ad ogni tipo di investitore, straniero o locale, di investire in progetti immobiliari ubicati nel Paese. La soglia minima di investimento è molto bassa e pari a 1.000 pesos filippini. Essendo stata lanciata da poco, il numero di progetti risulta ancora molto limitato, così come la raccolta che è pari a circa € 110.000. Terafunding è *leader* nel P2P *lending* in Corea (detiene il 45% del mercato) e prevede l'opzione di investimento automatizzato.



6. Il mercato italiano



L'industria del RECF in Italia è partita negli anni recenti, in ritardo rispetto agli altri Paesi europei anche a causa di ostacoli normativi. L'*equity crowdfunding* è stato riservato solo a *startup* e PMI innovative fino al 2017, mentre l'erogazione di credito alle imprese è stata appannaggio per molti anni ai soli istituti bancari. La prima piattaforma attiva in Italia è stata Walliance a settembre 2017, in seguito all'ingresso dalla Spagna di Housers a fine luglio dello stesso anno. Ciononostante si tratta di un comparto in rapido sviluppo, che ad oggi rappresenta uno dei motori della crescita dell'intero *crowdfunding* in Italia.

Una delle novità più interessanti degli ultimi mesi è l'opportunità,

concessa dalla Legge di Bilancio 2019 (Legge 145/2018) alle piattaforme autorizzate di equity crowdfunding, di collocare anche titoli di debito a particolari categorie di investitori.

È dunque prevedibile che nei prossimi mesi assisteremo alla trasformazione di alcune piattaforme *equity* in portali ibridi, dove sarà possibile sottoscrivere sia quote del capitale sociale sia debito obbligazionario. I quadri normativi di riferimento per il collocamento di titoli obbligazionari da una parte e per la concessione di prestiti diretti dall'altra rimarranno comunque ben distinti.

6.1 Le piattaforme attive in Italia

Alla data del 30/6/2020, come evidenzia la **Tabella 16**, l'Osservatorio Crowdinvesting del Politecnico di Milano aveva censito 11 piattaforme operative in Italia¹ verticalizzate sul *real estate*, di cui 4 nel comparto *equity* (Build Around, Concrete Investing, House4Crowd e Walliance) e 7 nel comparto *lending* (Bridge Asset, Recrowd, Re-Lender, Rendimento Etico, Trusters, Housers e Crowdestate). Più di metà dei portali è diventato operativo dal 2019, a testimoniare l'interesse recente del mercato.

Tabella 16: Le piattaforme di RECF operative in Italia alla data del 30/6/2020.

Piattaforma	Anno	Tipologia	Capitale raccolto (€)	Campagne finanziate in Italia	Investimento minimo (€)
Bridge Asset	2020	<i>Lending</i>	-	1 (in corso al 30/6/2020)	500
Build Around	2019	<i>Equity</i>	600.000	2 (1 in corso al 30/6/2020)	1.000
Concrete Investing	2018	<i>Equity</i>	9.490.000	7	5.000
Crowdestate (*)	2018	<i>Lending</i>	6.398.000	27	100
House4Crowd	2019	<i>Equity</i>	550.000	1	500
Housers (*)	2017	<i>Lending</i>	11.712.162	40	50
Recrowd	2019	<i>Lending</i>	570.814	7	250
Re-Lender	2019	<i>Lending</i>	3.825.000	20	50
Rendimento Etico	2019	<i>Lending</i>	11.384.850	42	500
Trusters	2019	<i>Lending</i>	5.901.800	57	100
Walliance	2017	<i>Equity</i>	21.724.851	17	500

(*) sezione italiana di piattaforma estera; vengono considerati solo i numeri dell'attività sui progetti italiani

¹ Si veda il Report disponibile su www.osservatoriocrowdinvesting.it

Le campagne chiuse e finanziate sono in totale 219 (26 in equity crowdfunding e 193 in lending) mentre la raccolta complessiva supera di poco € 72 milioni (di cui € 39,8 milioni da piattaforme lending e € 32,2 milioni da piattaforme equity).

La **Figura 9** evidenzia il flusso della raccolta per semestre; spicca il 'balzo' compiuto nella seconda metà del 2019, mentre il primo semestre 2020 ha confermato il risultato, con un buon aumento della raccolta sul *lending*. Si può comunque dire, sulla base dei numeri evidenziati per l'Europa nel secondo capitolo, che siamo ancora ben lontani dalle potenzialità sfruttabili. Il 2019 ha visto una raccolta complessiva, infatti, pari a € 33,5 milioni e il primo semestre 2020, nonostante la crisi Covid-19, totalizza € 24,5 milioni.

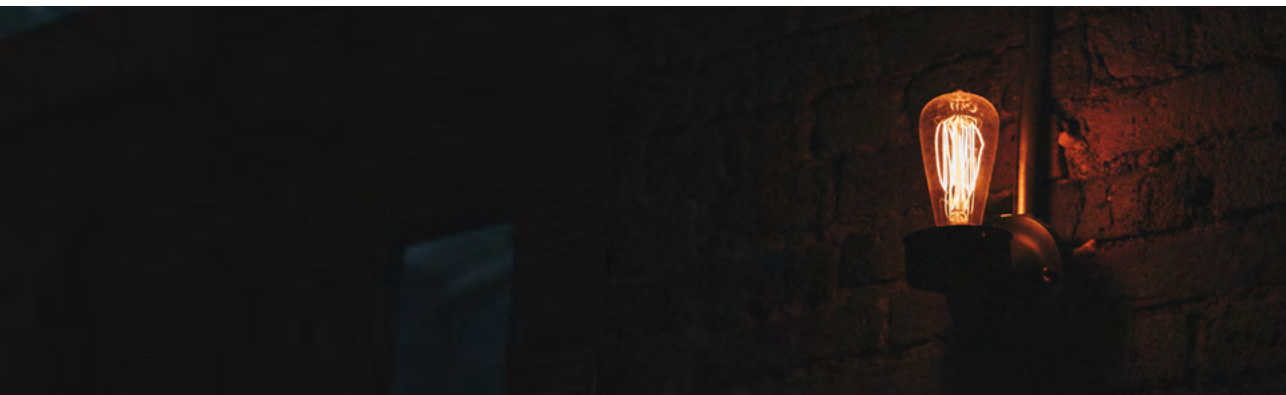


Figura 9: Flusso semestrale della raccolta dalle piattaforme di RECF in Italia.

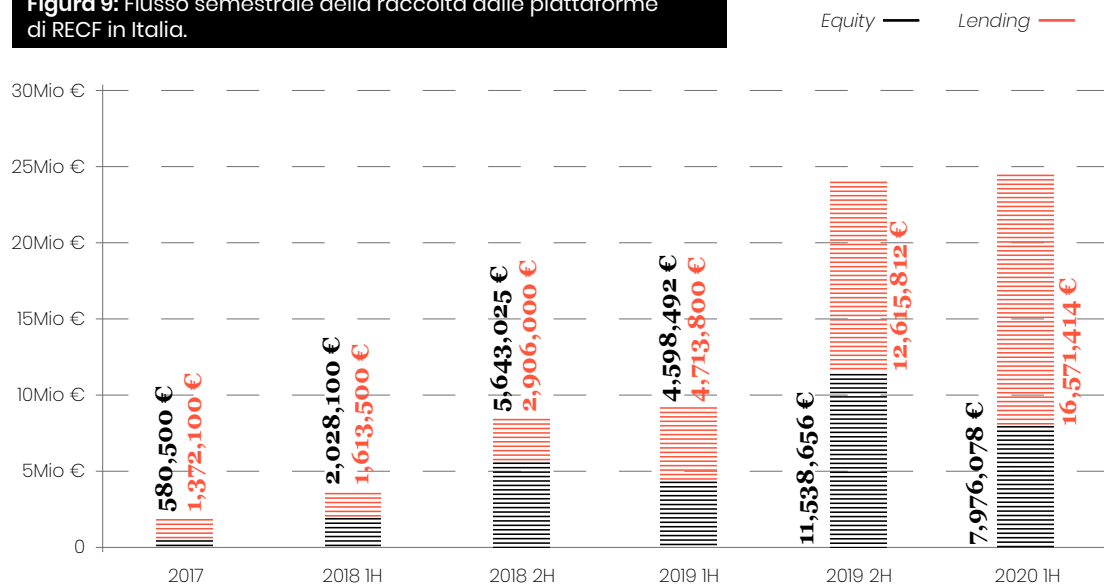
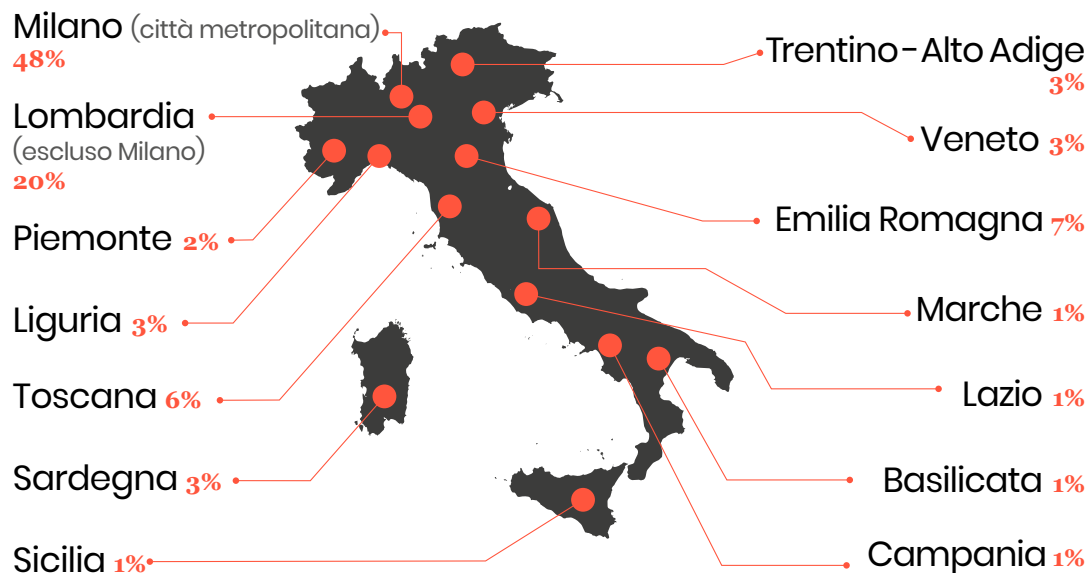


Figura 10: Distribuzione dei progetti di RECF realizzati sul suolo nazionale fino al 31/12/2019.

6.2 I progetti di RECF italiani

Come si osserva in **Figura 10**, la maggior parte delle 219 campagne finanziate sui portali italiani riguarda progetti sviluppati nel Nord, in particolare nella Lombardia, con la città metropolitana di Milano che da sola assorbe il 48%. Le altre province lombarde totalizzano il 20%. Tuttavia, progetti importanti sono stati realizzati anche in altre regioni, quali Emilia Romagna (7%), Toscana (6%), Trentino-Alto Adige, Liguria, Veneto e Sardegna tutte al 3%. Fuori dal conteggio, troviamo 2 campagne realizzate dal portale

Walliance per finanziare progetti negli USA.

Come evidenzia la **Tabella 17**, la raccolta media per i progetti proposti in *equity crowdfunding* è pari a € 1.244.802 mentre quella delle campagne di *lending* è molto più basso, pari a € 206.179.

Dal punto di vista della durata dell'investimento, mediamente le piattaforme *equity* offrono progetti con *maturity* attesa superiore, intorno ai 25 mesi, mentre per quanto riguarda i progetti *lending*, la durata media è poco inferiore ai 18 mesi. Questo dato in realtà è sbilanciato dalle caratteristiche della piattaforma Housers, che spesso stima durate superiori rispetto a quelle effettive dei progetti finanziati.

Tabella 17: Le campagne di raccolta nel RECF finanziate da portali italiani fino al 30/6/2020.

Tipologia	Campagne finanziate	Importo raccolto medio (€)	Progetti rimborsati	Durata media (mesi)
<i>Lending</i>	193	206.179	52	18
<i>Equity</i>	26	1.244.802	5	25

Alla data del 30/6/2020, nessuno dei progetti finanziati in Italia risulta essere interessato da ritardi nel rimborso di capitale, per quanto reso trasparente dalle piattaforme. Numerosi investimenti avevano già completato il proprio ciclo utile, in 5 casi per l'*equity crowdfunding* (con rendimenti ROI annualizzati compresi fra 7,44% e 14,37%) e in 52 casi per il *lending*.

Sulla tipologia dei progetti immobiliari, l'Italia è sostanzialmente in linea con quanto avviene nel resto d'Europa. Infatti, si privilegiano interventi di costruzione *ex novo* (53%) rispetto a interventi di ristrutturazione (47%) e, la maggior parte degli interventi, si riferisce a contesti urbani (56%), mentre nelle aree metropolitane la percentuale è del 39% e, nei

contesti rurali/turistici, del 5%. Per quanto riguarda la destinazione dell'immobile, i progetti residenziali raccolgono il 95% del totale finanziato. Quasi sempre, ad ogni campagna è associato un unico progetto immobiliare, tranne in un caso *equity* dove il veicolo finanziato è una *holding* di investimento in progetti plurimi. Nelle campagne *lending* accade che campagne lanciate in periodi diversi vadano a finanziare tranche successive dello stesso progetto, come evidenzia la **Figura 11**. In particolare, il 6% dei progetti è stato finanziato da 2 campagne di raccolta e il 4% da 3 o più *round*. In genere, questo accade quando il progetto prevede una prevendita graduale degli appartamenti in corso di realizzazione; mano a mano che essi vengono ceduti il capitale a prestito viene rimborsato e quindi c'è spazio per raccogliere nuovo capitale a finanziare gli stati di avanzamento successivi. Nei portali *equity* non si sono registrate campagne successive degli stessi emittenti per rifinanziare lo stesso progetto.

Capita frequentemente, invece, che progetti diversi siano proposti dagli stessi soggetti. Si può immaginare che un'esperienza positiva dopo la prima campagna possa spingere gli imprenditori a ripetere la raccolta RECF in un'altra operazione. Allo stesso modo, i finanziatori possono trovare un riscontro positivo nel fatto che i promotori già in precedenza siano stati in grado di raccogliere capitale e lo stiano remunerando e rimborsando come promesso. Si tratta di un importante segnale

che valorizza il *track record* degli *sponsor*. Nel caso di alcuni portali, le prime operazioni sono state tutte proposte dallo stesso operatore; si può immaginare che in tal caso la strategia sia quella di fare affidamento inizialmente su interlocutori conosciuti e affidabili, per poi estendere la piattaforma anche ad altri operatori una volta guadagnata la fiducia del mercato.

La **Figura 12** ci mostra che nei portali *equity* il 14% degli imprenditori ha presentato più di una campagna (in 2 casi siamo arrivati a 3 progetti diversi) mentre la percentuale è ben più alta, il 43%, per i portali di *lending*.

Figura 11: Progetti finanziati da più campagne successive nelle piattaforme *lending* RECF italiane.

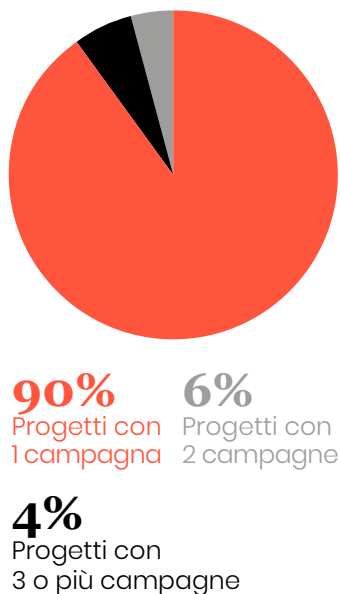
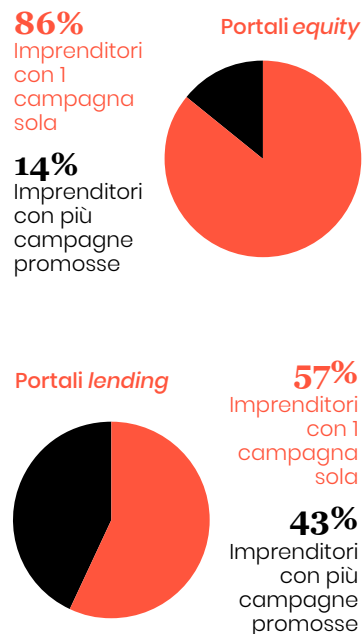


Figura 12: Campagne promosse dagli stessi gruppi imprenditoriali nelle piattaforme di RECF italiane.



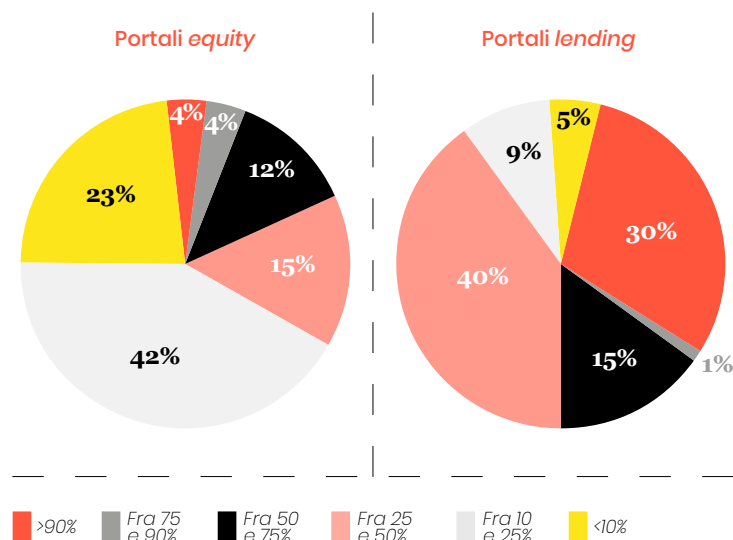
Infine, è interessante da un punto di vista economico, andare a osservare quanto la raccolta in *crowdfunding* incida sul *budget* totale dei progetti immobiliari. Si tratta quindi di andare a calcolare il rapporto fra la raccolta di capitale nella campagna e il fabbisogno finanziario complessivo per il progetto dichiarato nella piattaforma, che comprende anche eventuali contributi in capitale di rischio dell'imprenditore, finanziamento soci, capitale di rischio da *partner* finanziari o

industriali o prestiti/affidamenti bancari.

La **Figura 13** mostra che, per i portali *equity*, la raccolta rappresenta una frazione quasi sempre minoritaria del *budget*; il valore medio è pari a 27% e in solo 2 casi la percentuale supera il 75%. In 6 casi è addirittura inferiore al 10%. Si può commentare che il contributo non è in generale determinante per lo sviluppo del progetto ma, essendo considerato capitale di rischio, consente di 'fare leva' su altre risorse, multi-

plicando l'accesso al capitale di debito. Nel *lending*, invece, la percentuale tende ad essere molto più consistente, sia perché la dimensione del progetto è molto più contenuta, sia perché in caso contrario il tasso di rendimento per i finanziatori sarebbe molto meno competitivo (e probabilmente converrebbe agli imprenditori ricorrere al credito bancario ordinario); il valore medio è infatti del 57% e abbiamo quasi un terzo delle campagne dove l'incidenza è superiore al 90%.

Figura 13: Incidenza del *crowdfunding* sul piano economico dei progetti nelle piattaforme di RECF italiane.



6.3 Gli investitori nei progetti di RECF italiani

Quest'anno proponiamo un'analisi inedita sugli investitori italiani nel RECF. Purtroppo, per le campagne *lending* i dati sui sottoscrittori non sono pubblicamente disponibili e quindi possiamo solo descrivere il numero medio di finanziatori per ogni progetto e quanto in media hanno investito (si veda la **Tabella 18**). Per i portali *equity*, invece, è possibile condurre delle analisi con maggiore dettaglio, poiché presso il Registro delle Imprese sono

Tabella 18: Le campagne di raccolta nel RECF finanziate da portali italiani fino al 30/6/2020.

Tipologia	Numero medio di investitori per campagna	Importo medio investito (€)	Importo medio investito P.F. (€)	Importo medio investito P.G. (€)
Lending	442	592	ND	ND
Equity (*)	165	7.826	5.112	18.007

disponibili le identità dei sottoscrittori, a meno che sia prevista l'intestazione fiduciaria delle quote sottoscritte ex art. 100-ter del Testo Unico della Finanza: in tal caso risulta un unico investitore (la società fiduciaria) ma non è possibile risalire al numero di investitori ultimi senza la collaborazione delle piattaforme².

Per le campagne *lending* il numero medio di investitori per progetto è pari a 442 ma la statistica è condizionata dal fatto che Housers e Crowdfunder coinvolgono molti investitori stranieri e, come detto, non è possibile discriminare individuando solo gli italiani. Se considerassimo solo le piattaforme italiane, il valore medio scenderebbe a 117. L'importo

medio investito in ogni campagna dai singoli finanziatori è pari a € 592.

Per le campagne *equity* il numero medio di investitori è più basso (165 e, per contro, è decisamente più alto l'investimento medio (€ 7.826). In questo caso possiamo anche discernere l'investimento medio per le persone fisiche (€ 5.112) e quello delle persone giuridiche (€ 18.007). Accade molto frequentemente che gli investitori (persone fisiche) partecipino a più offerte. Nel campione – escludendo le società di persone – sono state individuate solo 33 società di capitale fra gli investitori; sono quasi tutte piccole società immobiliari di investimento e, anche in questo caso, spesso

investono in più campagne (7 hanno investito in tre o più progetti di *equity crowdfunding*). La presenza di persone giuridiche nelle offerte è molto meno frequente rispetto alle persone fisiche.

Risultano totalmente assenti gli investitori istituzionali come fondi e banche, il che rappresenta un elemento di attenzione per il futuro. In altri comparti del *crowdfunding* è ormai ben chiaro che, per fare un 'salto di qualità' accanto ai piccoli risparmiatori di Internet, servono i capitali provenienti da fondi specializzati e dal *private banking*. Se le piattaforme intendono moltiplicare i volumi di un ordine di grandezza, è imprescindibile andare in questa direzione.

² Si ringrazia Concrete Investing per i dati forniti.



6.5 Use cases

BROOKLYN, 669 St Marks (Walliance)

Il progetto Brooklyn 669 St Marks è stato presentato sulla piattaforma Walliance nel febbraio 2020 ed è uno dei pochi attuati nel panorama europeo, in un Paese extra europeo. L'obiettivo è quello di edificare un nuovo immobile ad uso residenziale con 10 appartamenti di pregio ad elevate prestazioni energetiche a New York, nel quartiere storico di Crown Heights a Brooklyn. Per poter garantire questo risultato, l'edificio progettato verrà certificato dal PHI (Passive House Institute), l'ente di riferimento mondiale per que-

sto tipo di costruzioni.

Lo sponsor del progetto è il gruppo italiano Maskenada, che ha acquistato l'area nel 2018 ottenendo i permessi per la demolizione del vecchio stabile e la costruzione di quello nuovo.

Per gli investitori di Walliance il *ticket* minimo di investimento è stato pari a € 500, a fronte di una durata prevista dell'operazione di 25 mesi. Il rendimento stimato annualizzato è del 11,10% lordo, corrispondente ad un ROI atteso complessivo pari al 23,13% lordo. Il rendimento verrà generato dalla

vendita di tutti i 10 appartamenti. La raccolta finalizzata dalla campagna, che si è chiusa in pochi giorni, è stata pari a € 1,6 milioni che contribuiranno a finanziare il 14% circa del *budget* dell'operazione. L'emittente è la società italiana 669 SMA Srl, la quale controlla la sua controparte negli Stati Uniti denominata 669 SMA Corp che ha stipulato a sua volta un patto di co-investimento con la società sviluppatrice Green Crown LLC.

The screenshot shows the Walliance project page for 'BROOKLYN, 669 ST MARKS AVE'. The page layout includes a header with the Walliance logo and navigation links (INVESTI, RACCOLTI, COME FUNZIONA?, RISORSE, HELP). The main content area features a large image of the building, a project description, and a financial summary. The financial summary includes a recommended investment of €1,600,000, a 25-month duration, a 11.1% estimated annualized return, and a minimum investment of €500. Below this, there is a section for documents and a market analysis section.

PROGETTO

BROOKLYN, 669 ST MARKS AVE
669 St. Marks Ave, Brooklyn, New York

INVESTIMENTI

- Investimento consigliato: €1.600.000 (di €1600.000)
- Minimo investimento: €500
- Durata: 25 MESI
- Rendimento stimato: 11.1%

DOCUMENTI

- Atto Costitutivo e Statuto 669 SMA Srl
- Fascicolo d'impresa 669 SMA Srl
- Certificato di Incorporazione 669 SMA Corp
- Fascicolo d'impresa controllante Maskenada Srl
- Dichiarazione Requisiti di Onorabilità

ANDAMENTO DEL MERCATO
Crown Heights (Fonte dati: E&Y)

VENDETE **PREZZI**

Screenshot 6: www.walliance.eu/project?idP=2559220544386-818 - 02 settembre 2020

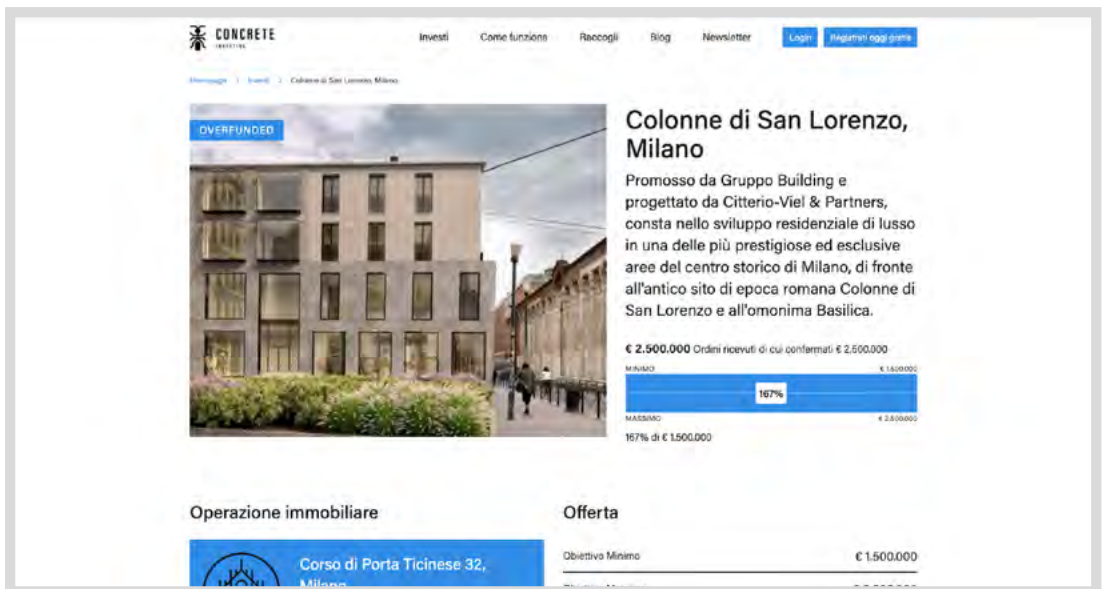
Colonne di San Lorenzo, Milano (Concrete Investing)

Il progetto, che, fino al 30/6/2020, ha raccolto più fondi sulla piattaforma Concrete Investing (con il traguardo di € 2,5 milioni), è lo sviluppo residenziale *ex novo* di un palazzo di lusso in una delle più prestigiose ed esclusive aree del centro storico di Milano, di fronte all'antico sito di epoca romana Colonne di San Lorenzo

e all'omonima Basilica. Il palazzo avrà due piani interrati (di cui uno adibito ad autorimessa e l'altro ad uso commerciale) e quattro fuori terra, con diverse tipologie di appartamenti (monolocali, bi-locali e trilocali).

Il *business plan* prospetta una *exit* dopo 31 mesi. Anche in questo caso la campagna si è chiusa

in pochi giorni, nonostante sia stata lanciata a maggio 2020 in piena emergenza Covid-19; il ticket minimo di investimento era pari a € 5.000 e l'emittente è stata la società ticinese Building Srl. Il progetto è stato promosso da Gruppo Building e studiato da Citterio-Viel & Partners.



Screenshot 7: www.concreteinvesting.com/projects/colonne-di-san-lorenzo-milano/ - 02 sett 2020

Borgo Le Residenze, Deiva Marina (Rendimento Etico)

Questa opportunità immobiliare prevede l'acquisto di 4 unità abitative con 6 box auto in un complesso residenziale in fase di costruzione, realizzato per circa l'80%, denominato "Borgo Le Residenze" a Deiva Marina, in Liguria a 800 metri dal mare. Tutti gli appartamenti sono realizzati in classe A+++, con impianto fotovoltaico, cappotto termico, riscaldamento/raffrescamento autonomo con gestione in remoto, ingressi indipendenti.

Il costruttore si è trovato in difficoltà di liquidità e si è rivolto alla società proponente AMG srl, che ha affidato a sua volta la gestione dell'operazione alla società NPL Strategic Srl, affiliata a Credito Italia (ora Case Italia), per evitare una possibile procedura esecutiva da parte delle banche creditrici.

L'acquisto delle unità abitative è stato concordato per un totale, chiavi in mano, di € 750.000. Sul portale Rendimento Etico nel

mezzo di dicembre 2019 è stato richiesto un finanziamento di € 485.000 per supportare il finanziamento dell'operazione, con un tasso offerto agli investitori dell'8,11% lordo in 10 mesi (taglio minimo € 500). Hanno partecipato all'operazione 254 risparmiatori. Nei mesi successivi è stata poi proposta una seconda campagna di raccolta per completare l'operazione, per € 410.000, con le stesse condizioni di scadenza e tasso di interesse.

APPARTAMENTI A DEIVA MARINA (SP) - FASE 1
LA SPEZIA

Descrizione immobile

durata 10 mesi

8.11%	Rendimento lordo
10 MESI	Durata operazione
500.00€	Quota minima per l'investimento
Raccolta conclusa a	485.000,00 €
Raccolta minima	450.000,00 €
Raccolta massima	485.000,00 €
Hanno aderito	254 persone

Questo sito utilizza i cookie per migliorare servizi ed esperienze dei lettori. Se decidi di continuare la navigazione consideriamo che accetti il loro uso. [Info](#)

[Accetta](#)

Screenshot 8: www.rendimentoetico.it/proprietà-interno.php?id=46 - 02 settembre 2020

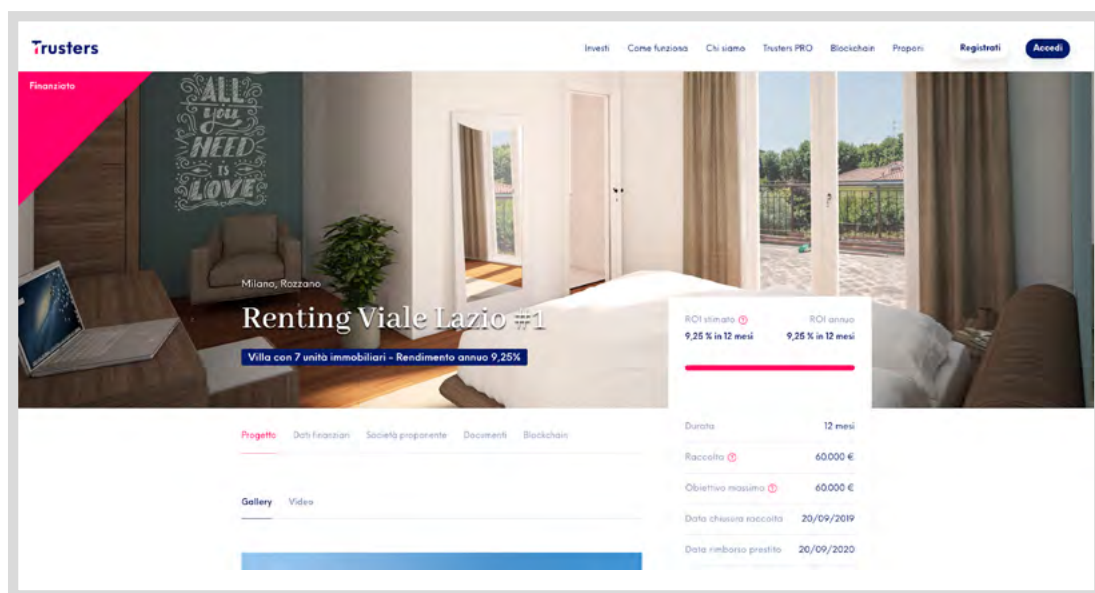
Renting Viale Lazio, Rozzano (Trusters)

Si tratta di uno dei progetti di maggiore successo della piattaforma di *lending* Trusters, che ha fatto leva su ben 4 campagne di raccolta. L'opportunità è quella di trasformare una villa privata a Rozzano in 7 unità immobiliari indipendenti, che verranno messe a reddito con modalità di affitto temporaneo, per rispondere

all'elevata richiesta di alloggi a servizio del vicino polo ospedaliero. La società promotrice è El-safra II Srl.

Le 4 campagne si sono susseguite da settembre a novembre 2019; il prestito è stato organizzato ogni volta su 12 mesi, con un tasso di interesse annuale del 9,25% e, in totale, sono stati rac-

colti € 300.000 da 270 ordini di investimento (*ticket* minimo € 100). Tutte le informazioni del progetto sono state inserite in un registro decentrato e immodificabile: i dati catastali dell'operazione e le condizioni di prestito sono infatti registrati su *blockchain*, tramite la piattaforma Themis.



Screenshot 9: www.trusters.it/investi/renting-viale-lazio-1 - 02 settembre 2020

7. Prospettive di crescita



7.1 Le conseguenze della crisi Covid-19

Nel mese di dicembre del 2019, nella città di Wuhan, capitale della provincia dell'Hubei (Cina), è stato identificato dalle autorità sanitarie un nuovo coronavirus (SARS-CoV2) in grado di trasmettersi da uomo a uomo e di causare una sindrome chiamata COVID-19. Inizialmente limitato ad una zona della città, il virus ha dimostrato una sorprendente capacità di trasmissione. Le autorità locali hanno deciso di predisporre una quarantena (*lockdown*) dell'intera metropoli e, in seguito, dell'intera provincia per evitare che il contagio potesse crescere esponenzialmente e mettere sotto stress l'intero sistema sanitario. Nonostante tali misure, a partire dalle prime settimane del 2020 si è cominciato a registrare un numero sempre maggiore di infezioni praticamente in tutto il mondo. L'epidemia è stata dichiarata un'emergenza sanitaria pubblica di interesse internazionale (PHEIC) dall'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) il 30 gennaio 2020, mentre l'11 marzo successivo è stata dichiarata la pandemia. Le iniziative intraprese dai governi di tutto il mondo per fronteggiare tale situazione si sono basate sull'imposizione di norme stringenti di distanziamento sociale, che hanno sostanzialmente determinato un rallentamento forzato ed in al-

cuni casi addirittura un blocco di tutte le attività economiche non ritenute di primaria necessità per svariate settimane, innescando una recessione globale senza precedenti.

Le banche centrali e i governi di tutto il mondo hanno cercato di rispondere implementando stimoli fiscali e monetari di ingenti proporzioni e senza precedenti. Tra i settori colpiti da questo *shock* rientra sicuramente anche il *real estate* e le conseguenze che ne deriveranno sono sicuramente sia di breve che di medio-lungo termine, ma non ancora del tutto chiare.

Se l'effetto immediato del blocco dell'attività economica è stato, come facilmente immaginabile, un rallentamento e/o blocco di molte operazioni sia di compravendita che di costruzione (banalmente in Italia per un certo periodo è stato impossibile registrare le operazioni di compravendita),

ad essere interessanti sono le implicazioni di medio-lungo termine che – secondo gli operatori – stanno re-indirizzando le preferenze di famiglie e investitori rispetto alle caratteristiche delle abitazioni, privilegiando ad esempio la presenza di spazi all'aperto come balconi e/o terrazzi o giardini.

A costituire un ulteriore potenziale *game changer* nel settore

immobiliare potrebbe essere il maggior ricorso al cosiddetto *smart working*, sperimentato per la prima volta su larga scala nei mesi passati e che potrebbe continuare ad essere utilizzato anche in futuro.

Anche tutto il mondo degli affitti temporanei per gli studenti universitari subirà certamente un impatto, visto il diffondersi dell'opzione della didattica a distanza. In poche parole, la vicinanza della casa al posto di lavoro o studio potrebbe non essere più un desiderio rilevante.

7.2 Opportunità tecnologiche: PropTech

La crisi causata dalla pandemia COVID-19 e le sue implicazioni hanno dato un'ulteriore accelerata a *trend* in atto quali digitalizzazione e *e-commerce*, che già stavano rivoluzionando il settore del *real estate* (si pensi alla crescita degli *instant buyer* come Casavo, alla diffusione di tecnologie di realtà aumentata che sostituiscono i sopralluoghi *in loco*, fino all'utilizzo di *big data* per la valutazione delle proprietà).

In generale, si utilizza il termine PropTech per indicare tecnologie innovative che rendono il mercato immobiliare più efficiente ed attrattivo. Nell'ambito di questa tendenza, è possibile identificare una serie di opportunità tecnologiche che potrebbero rivoluzionare il *real estate*:

- **Internet of Things (IoT):** utilizzo un ecosistema di sensori,

computer integrati e dispositivi intelligenti collegati tra loro e una piattaforma *cloud* per raccogliere, analizzare e valutare i dati; tali tecnologie possono avere applicazioni importanti, ad esempio per la misurazione e il controllo del consumo energetico, della sicurezza e dello stato di manutenzione degli edifici.

- **Smart contracts:** l'utilizzo di *smart contracts* può rendere più efficienti e sicure le transazioni immobiliari. Tali contratti, essendo basati su tecnologia *blockchain*, consentono la conservazione di dati sugli immobili proposti e finanziati sui portali di *crowdfunding*, aumentando anche il livello di trasparenza dei portali. Inoltre, consentono un'automazione maggiore delle transazioni, rendendo così i costi del processo più efficienti.
- **Big data e Artificial Intelligence (AI):** dati e algoritmi intelligenti sono già utilizzati nel *PropTech* per stimare accuratamente il valore degli immobili, offrendo servizi innovative e di valore.
- **Asset tokenization:** la 'tokenizzazione' di un *asset* comporta l'emissione di un *token* digitale su tecnologia *blockchain*. Tale *token* rappresenta un'attività materiale o immateriale sottostante. In questo modo, il valore economico dell'attività viene conferito al *token* e la proprietà dell'*asset* è certificata dalla proprietà del *token* che può essere facilmente scambiato. Tale processo ha grandi implicazioni sul merca-

to *real estate* e può supportare la liquidità dell'investimento. Nel 2019, il fondo di *real estate asset management* Mata Capital, con sede in Francia, ha concluso la 'tokenizzazione' di *asset* immobiliari per un valore complessivo di € 350 milioni. Negli Stati Uniti, la *startup* Harbor ha concluso un collocamento di *token* immobiliari, per un valore complessivo del sottostante di \$ 100 milioni.

7.3 Le prospettive di crescita

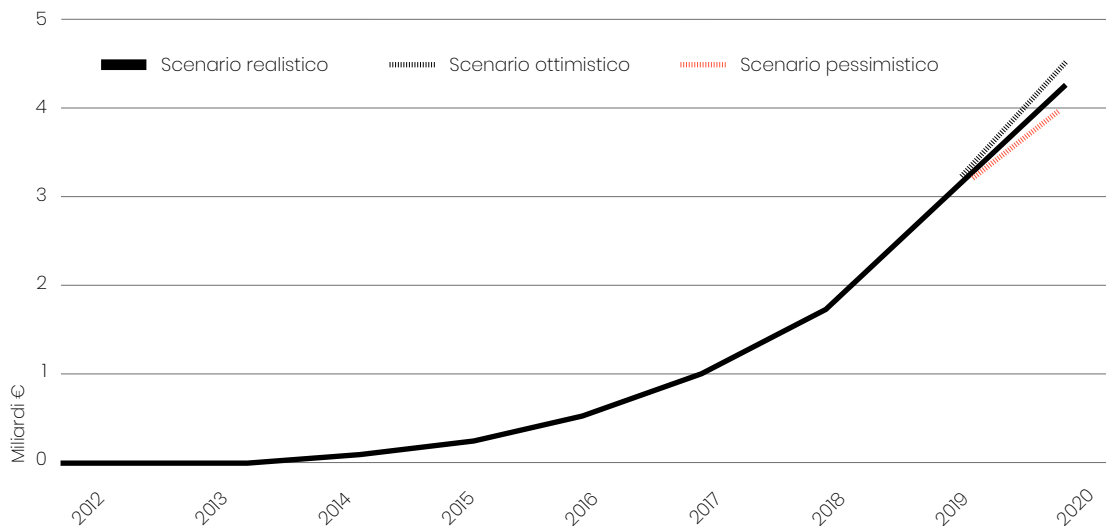
Il *real estate crowdfunding* è un settore ormai avviato in alcuni Paesi, che è stato capace, nonostante la sua recente nascita, di raccogliere volumi importanti e conseguire livelli di crescita sostenuti. In altri Paesi, soprattutto quelli emergenti, deve ancora mostrare le sue potenzialità.

Un elemento di incertezza sul futuro è rappresentato, come già anticipato, dalla pandemia Covid-19, sui cui possibili sviluppi manca ancora chiarezza. Tuttavia, ci aspettiamo che la crescita del mercato mondiale del RECF possa essere confermata anche negli anni a venire.

Walliance ad esempio in piena pandemia ha lanciato diversi progetti immobiliari in piattaforma tra cui un particolare progetto a Venezia volto a verificare le intenzioni di investimento. Quest'ultimo ha raggiunto l'obiettivo massimo (€ 600k) in soli 11 minuti.

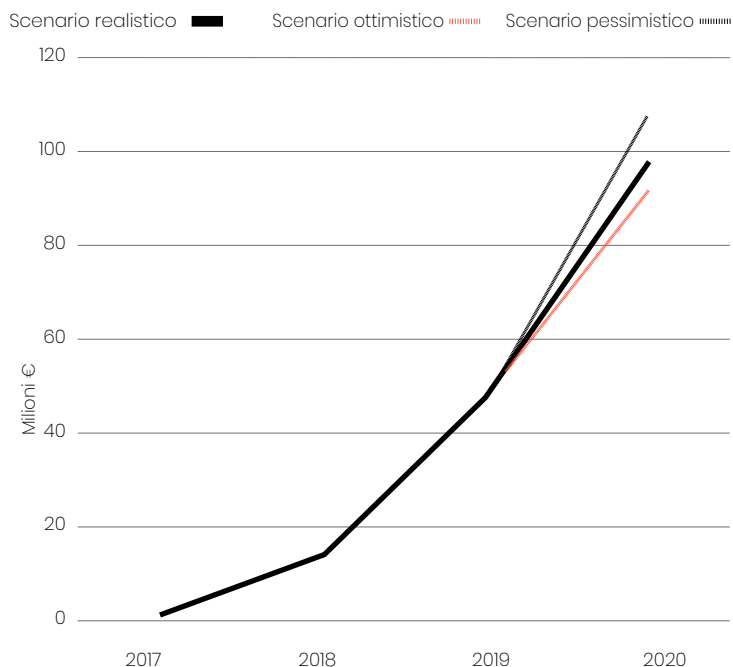
Negli USA il traguardo per il 2020 è quello di raggiungere la soglia cumulativa di \$ 15 miliardi raccolti.

Per quanto riguarda l'Europa, l'obiettivo annuale è quello di raggiungere il traguardo di raccogliere € 1,5 miliardi in un solo anno, arrivando alla soglia di € 4,5 miliardi cumulati. Tuttavia, vista la crisi economica innescata dall'epidemia, tale scenario è piuttosto ottimistico come evidenzia la **Figura 14**. Più realisticamente, possiamo aspettarci per quest'anno una conferma di quanto raccolto nel 2019 (€ 1,25 miliardi), dei quali peraltro € 250 milioni sono già stati finanziati nel primo trimestre. Nello scenario peggiore, il mercato potrebbe contrarsi e permettere una raccolta di solo € 1 miliardo. Una importante leva di accelerazione potrebbe essere l'attuazione della proposta di regolamentazione unica a livello pan-europeo di *equity* e *lending crowdfunding*, attualmente sul tavolo delle autorità. Si tratterebbe di una opportunità interessante per allargare il mercato su base continentale, eliminando asimmetrie regolamentari e arbitraggi.

Figura 14: Stima sulla crescita del mercato del RECF in Europa.

Per l'Italia valgono considerazioni simili, sebbene la piena operatività delle nuove piattaforme possa contribuire a sostenere il mercato. Nello scenario ottimistico, proiettando la crescita del secondo semestre 2019, possiamo pensare a una raccolta annuale per il 2020 pari a complessivamente € 60 milioni, che porterà a sfondare la soglia cumulativa di € 100 milioni (si veda la **Figura 15**). Lo scenario realistico tiene conto dell'incertezza legata all'evoluzione dell'epidemia da Coronavirus e stima una crescita in linea con il primo semestre 2020, che permetterà una raccolta annuale di circa € 50 milioni.

Infine, nello scenario peggiore ci aspettiamo un leggero calo nel secondo semestre, legato ad una possibile 'seconda ondata' e a un conseguente nuovo *lock-down*, che porterà la raccolta 2020 a € 44 milioni.

Figura 15: Stima sulla crescita del mercato del RECF in Italia.



Lista delle piattaforme considerate nella ricerca

Austria

DAGOBERTINVEST Lending - 2016 - dagobertinvest.at

HOME ROCKET Ibrido - 2015 - homerocket.com

IMMOFUNDING Lending - 2016 - immofunding.com

RENDITY Lending - 2015 - rendity.com

REVAL Lending - 2016 - reval.co.at

Estonia

BULKESTATE Lending - 2016 - bulkestate.com

CROWDESTATE Lending - 2015 - crowdestate.eu

ESTATEGURU Lending - 2014 - estateguru.co

EVOESTATE Ibrido - 2019 - evoestate.com

Francia

ANAXAGO IMMOBILIER Lending - 2014
anaxago.com/club/immobilier

BALTIS CAPITAL Equity - 2015 - baltis-capital.fr

CLUBFUNDING Lending - 2015 - clubfunding.fr

FINPLE Lending - 2015 - finple.com

FIND & FUND Lending - 2016 - findandfund.com

FUNDIMMO Lending - 2016 - fundimmo.com

HOMUNITY Lending - 2016 - homunity.com

IMMOCRATIE Lending - 2017 - immocratie.com

IMMOVESTING Equity/Lending - 2016 - immovesting.com

KOREGRAF Lending - 2015 - koregraf.com

LENDOPOLIS Lending - 2017 - lendopolis.com

LYMO.FR Lending - 2015 - lymo.fr

MONEGO Lending - 2016 - monego.fr

MY CAPITAL IMMO Equity - 2015 - mycapital.immo

PROXIMEA Ibrido - 2015 - proximea.net

RAIZERS Ibrido - 2015 - raisers.com

UPSTONE Lending - 2016 - upstone.co

VATEL DIRECT Lending - 2017 - vateldirect.com

WEEXIMMO Lending - 2015 - weeximmo.com

WISEED Lending - 2011 - wiseed.com

Germania

BERGFÜRST Lending - 2014 - de.bergfuerst.com

ENGEL & VOLKERS CAPITAL
Lending - 2017 - ev-digitalinvest.de

EXPORO Lending - 2014 - exporo.de

IFUNDED Lending - 2016 - ifunded.de/de

MEZZANY Lending - 2015 - mezzany.com

REACAPITAL Lending - 2016 - reacapital.de

RENDITEFOKUS Lending - 2015 - renditefokus.de

ZINBAUSTEIN Lending - 2016 - zinsbaustein.de

ZINSLAND Lending - 2015 - zinsland.de

Irlanda

PROPERTY BRIDGES

Lending - 2018 - propertybridges.com

Italia

BUILD AROUND *Equity - 2019 - buildaround.eu*

CONCRETE INVESTING

Equity - 2018 - concreteinvesting.com

HOUSE4CROWD *Equity - 2019 - house4crowd.it*

RECROWD *Lending - 2019 - recrowd.com*

RE-LENDER *Lending - 2019 - relender.eu*

RENDIMENTO ETICO *Lending - 2019 - rendimentoetico.it*

TRUSTERS *Lending - 2018 - trustees.it*

WALLIANCE *Equity - 2017 - walliance.eu*

Lituania

NORDSTREET *Lending - 2017 - nordstreet.com*

PROFITUS *Lending - 2017 - profitus.com*

RÖNTGEN *Lending - 2017 - rontgen.it*

Paesi Bassi

BOUWAANDEEL *Lending - 2016 - bouwaandeel.nl*

BRICKFUND *Equity - 2016 - brickfund.com/en*

CROWDREALESTATE *Lending - 2015 - crowdrealestate.nl*

VASTGOEDINVESTEREN *Ibrido - 2017 - vastgoedinvesteren.nl*

ZIB INVESTMENTS CROWDFUNDING *Lending - 2015 - zibinvestments.nl*

Spagna

ALFABRICKS *Equity - 2016 - alfabricks.com*

HOUSERS *Ibrido - 2015 - housers.com*

INVESLAR *Ibrido - 2016 - inveslar.com*

PRIVALORE *Equity - 2015 - chiuso*

Svezia

TESSIN *Ibrido - 2015 - tessin.com*

Svizzera

CROWDHOUSE *Equity - 2016 - crowdhouse.ch*

CROWDLI *Equity - 2017 - crowdli.ch*

SWISSENDING *Lending - 2015 - swisslending.com*

Regno Unito

CROWD2LET *Equity - 2014 - crowd2let.com*

CROWDLORDS *Equity - 2014 - crowdlords.com*

CROWDPROPERTY *Lending - 2015 - crowdproperty.com*

PROPERTY CROWD *Ibrido - 2014 - propertycrowd.com*

PROPERTYMOOSE *Ibrido - 2013 - propertymoose.co.uk*

PROPERTY PARTNER *Equity - 2014 - propertypartner.co*

PROPNOLOGY *Equity - 2014 - propnology.co.uk*

THE HOUSE CROWD *Ibrido - 2012 - thehousecrowd.com*

TRANSCENDENT *Equity - 2015 - chiuso*

Stati Uniti

1031 CROWDFUNDING *Equity - 2014 - 1031crowdfunding.com*

ACRETRADER Equity - 2018 - acretrader.com

BLACKHAWK INVESTMENTS Lending - 2011
blackhawkcorp.com

BLOCKSHARES Equity - 2013 - blockshares.com

CADRE Equity - 2014 - cadre.com

CARDONE CAPITAL Equity - 2014 - cardonecapital.com

CARLTON CROWDFUND Ibrido - 2014
carltoncrowdfund.com

CROWDSTREET Ibrido - 2013 - crowdstreet.com

CROWDTRUSTDEED Lending - 2014
crowdtrustdeed.com

DIVERSYFUND Ibrido - 2014 - diversyfund.com

EARLYSHARES Ibrido - 2011 - earlyshares.com

EQUITYMULTIPLE Ibrido - 2015
equitymultiple.com

EQUITYROOTS Equity - 2014 - equityroots.com

FARMFUND Equity - 2015 - farmfundr.com

FIRST REAL FUND Equity - 2017 - firstrealfund.com

FLASHFUNDERS Ibrido - 2013 - flashfundrs.com

FUND THAT FLIP Lending - 2014 - fundthatflip.com

GROUND FLOOR Lending - 2013 - groundfloor.us

HOLD FOLIO Equity - 2014 - holdfolio.com

HOTEL INVESTOPR Ibrido - 2014 - hotelinvestor.com

ICAPRATE Equity - 2014 - icaprate.com

INCOME& Lending - 2014 - incomeand.com

INSTALEND Lending - 2016 - instalend.com

LENDZOANLENDING 2013 - chiuso

LOQUIDITY Lending - 2013 - loquidity.com

PATCH OF LAND Lending - 2012 - patchofland.com

PEER REALTY Equity - 2014 - peerrealty.com

PEERSTREET Lending, USA - 2014 - peerstreet.com

PRODIGY NETWORK Equity - 2013 - prodigynetwork.com

REALCROWD Equity - 2013 - realcrowd.com

REALTYMOGUL Ibrido - 2012 - realtymogul.com

REALTYSHARES/IINTOO Ibrido - 2013 - realtyshares.com

SHARESTATES Lending - 2014 - sharestates.com

SMALL CHANGE Equity - 2014 - smallchange.com

TRIPLNETZERODEBT Equity - 2015
triplenetzerodebt.com

YIELDSTREET Lending - 2015 - yieldstreet.com

ZEUS CROWDFUNDING Lending - 2016
zeuslending.com/zeuscrowdfunding/

Argentina

CROWDIUM Equity - 2016 - crowdium.com.ar

GRUPO KONSTRUIR Equity - 2016 - grupokonstruir.com

HUMANS CAPITAL IN FONDO
Equity - 2018 - chiusa e trasformata

SUMAR INVERSIÓN
Equity - 2017 - sumarinversion.com.ar

Australia

BRICKX Equity - 2016 - brickx.com

CROWDFUNDUP Equity - 2015 - crowdfundup.com

DOMACOM Equity/Lending - 2015 - domacom.com.au

ESTATE BARON Equity/Lending - 2014 - estatebaron.com

PROPERTYSHARES Lending - 2016 - propertyshares.com.au

VENTURECROWD Equity - 2013 - venturecrowd.com.au

Brasile

URBE Lending - 2015 - urbe.me

GLEBBA Lending - 2018 - glebba.com.br

Cile

BESAFE Equity - 2017 - besafeinversiones.com

LARES Equity - 2018 - lares.cl

Cina

CROWD FUNDING HOUSE (众筹房) ND - 2014

DUOCAITOU (多彩投) Equity - 2015 - duocaitou.com

EZC360 (资产) ND - 2016

RONGNUO.NET (融诺网) ND - 2015

TOUCHWANG.NET (樂筹网) ND - 2015

YIMIHAODI (米好地) Equity - 2018 - yimihaodi.com

Corea del Sud

TERAFUNDING Lending - 2017 - terafunding.com

Emirati Arabi Uniti

SMARTCROWD Equity - 2016 - smartcrowd.ae

Filippine

FLINT Lending - 2019 - flint.com.ph

Giappone

CROWD REALTY Ibrido - 2014 - crowd-realty.com

OWNERSBOOK (LOADSTAR CAPITAL K.K.)
Lending - 2014 - ownersbook.jp

India

SMARTOWNER Equity - 2015 - smartowner.com

Israele

HAGSHAMA Ibrido - 2010 - kerenhagshama.co.il

Messico

BRIQ.MX Lending - 2015 - briq.mx

EXPANSIVE Equity - 2018 - expansive.mx

INVERSPOT Equity - 2019 - inverspot.mx

M2CROWD Equity - 2017 - m2crowd.com

MONIFIC Lending - 2018 - monific.com

Singapore

COASSETS Lending - 2013 - coassets.com

ETHIS CROWD Lending - 2015 - ethiscrowd.com

INVESTACROWD Equity/Lending - 2015
investacrowd.com



GRUPPO DI RICERCA



**POLITECNICO
MILANO 1863**

Giancarlo Giudici, Davide
Cattaneo, Natalia Panchieri.

Walliance

Aurora Passerotti, Marta Ghiglioni,
Daniela Paoli, Leonardo Grechi.

SPONSOR



DWF Italy

PROGETTO GRAFICO

Brand&Soda Comunicazione
www.brandsoda.it

FOTOGRAFIE

Unsplash, screenshot piattaforme

Tutti i marchi riportati su questo documento appartengono ai legittimi proprietari: marchi di terzi, produttori, nomi di prodotti o servizi, nomi commerciali, nomi corporativi e di società, nomi piattaforme di vendita, nomi di cataloghi prodotti, nomi fornitori e dropshipper citati possono essere marchi di proprietà dei rispettivi titolari o marchi registrati d'altre società e sono stati utilizzati a puro scopo esplicativo ed a beneficio del possessore, nonché dell'utente finale, senza alcun fine di lucro o di violazione dei diritti di Copyright vigenti.