



real estate crowd- funding REPORT

//20
20//

// Un'analisi
completa e
dettagliata
del mercato
mondiale degli
investimenti
immobiliari
online //

Sommario //

- **Intro** p.3
- 1. **Real estate crowdfunding** p.10
- 2. **Il panorama del mercato** p.14
- 3. **Il mercato europeo** p.20
- 4. **Il mercato statunitense** p.34
- 5. **Il mercato del RECF
nel resto del mondo** p.41
- 6. **Il mercato italiano** p.44
- 7. **I possibili scenari futuri** p.56
- **Lista delle piattaforme** p.61

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 ri-

cerca a fine 2020, il RECF a livello mondiale sfiorava una raccolta cumulata di € 30 miliardi, con un aumento del 48% rispetto all'anno precedente. Le piattaforme attive censite dalla ricerca sono arrivate alla soglia di 170, di cui 96 europee, 39 statunitensi e 35 del resto del mondo; esse sono suddivise in tre tipologie:

- **Piattaforme *equity* (46) attraverso cui gli investitori sottoscrivono capitale di rischio dell'azienda promotrice o finanziatrice del progetto o della proprietà immobiliare stessa;**
- **Piattaforme *lending* (87) 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, a fronte dei quali sono convenuti il pagamento di un tasso di interesse e la restituzione del capitale a scadenza;**
- **Piattaforme ibride (31) che offrono entrambe le opzioni menzionate nei punti precedenti.**

A livello europeo, il RECF ha raccolto circa € 5 miliardi, di cui € 2 miliardi nel solo 2020; tra le piattaforme attive, il leader di mercato è la tedesca Exporo che si

è specializzata nei progetti di tipo *lending*, avendone finanziati 285 per un ammontare complessivo di € 524 milioni. I mercati più importanti sono la Francia (diventata punto di riferimento per il mercato del RECF con oltre € 1,8 miliardi raccolti e oltre 25 piattaforme censite), la Germania (€ 853 milioni) e il Regno Unito (€ 578 milioni) tallonato però dalle piattaforme estoni (€ 537 milioni). Il 15% del mercato è dominato dalle prime 5 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 € 474.037. La maggior parte dei finanziamenti (85%) è stata dedicata a progetti di tipo residenziale e, nel complesso, è emerso che le preferenze degli investitori europei ricadano su contesti urbani (61%, ancora in riduzione rispetto all'anno scorso), e su interventi di nuova costruzione (70%), piuttosto che di ristrutturazione. Per quanto riguarda il mercato statunitense, a fine 2020 il valore complessivo cumulato della

raccolta era pari a \$ 19 miliardi, con un flusso incrementale di \$ 5,4 miliardi negli ultimi 12 mesi. Il leader fra le piattaforme censite è PeerStreet che, dal 2014 al 2020, ha raccolto \$ 4 miliardi, seguito da Cadre che scalza Sharestates e che, nello stesso periodo, ha raccolto \$ 3 miliardi. Il mercato è più concentrato rispetto all'Europa: le prime 5 piattaforme occupano il 70% del mercato e si registrano anche due piattaforme fallite nel corso dell'ultimo anno. Il comparto *lending* è sempre quello maggioritario, ma l'*equity* è relativamente più importante rispetto al Vecchio Continente, sebbene riservato ai cosiddetti *accredited investors*. 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 la raccolta cumulata a fine 2020 è pari a € 7 miliardi, con buoni tassi di crescita nei Paesi dove le piattaforme sono ancora poche rispetto al potenziale.

La situazione in Italia

In Italia, il fenomeno del *crowdfunding* immobiliare è più recente rispetto al resto d'Europa ma la crescita del mercato sembra accelerare e recuperare velocemente il *gap*. Le piattaforme specializzate nel *real estate* sono 18, di cui 4 di tipo *equity* e ben 14 di *lending* (il doppio rispetto all'anno scorso). La ricerca ha individuato, fino alla data del 30/6/2021, 469 campagne, che hanno raccolto € 157,87 milioni (€

90,43 milioni dai portali *lending* e € 67,44 milioni dai portali *equity*). Nel solo 2020 sono stati raccolti € 63,95 milioni; il primo semestre del 2021 è andato molto bene, con un contributo di € 46,5 milioni. Le campagne italiane di *lending* hanno una dimensione media contenuta (€ 214.290) mentre quelle di *equity* sono ben più grandi (in media € 1.435.778). Il 53% dei progetti riguarda costruzioni *ex novo* e il 65% è localizzato in contesti urbani. La Lombardia è il baricentro dello sviluppo con il 50% dei progetti (il 35% nella città metropolitana di Milano) ma cresce la differenziazione verso altre regioni, soprattutto verso mete turistiche. Nel *lending* il 28% 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%.

Prospettive di crescita

La pandemia globale Covid-19 ha avuto un impatto temporaneo rispetto al blocco dei cantieri e alle difficoltà di mantenere le tappe stabilite nello sviluppo dei progetti finanziati, il che potrebbe influire sui rendimenti finali; non sembrano esserci effetti permanenti invece sulla disponibilità degli investitori a credere nel RECF. È ormai chiaro che nel medio-lungo termine la pandemia andrà a modificare in modo per-

manente le preferenze abitative e lavorative della popolazione riorientando le tipologie abitative e quindi il profilo dei progetti. Da una parte il RECF è considerato come sorgente preziosa di liquidità immediata per gli operatori, dall'altra i rendimenti richiesti dal mercato (a fronte del rischio e dell'illiquidità dell'investimento) rendono economicamente conveniente utilizzarlo per una parte minoritaria del *budget* complessivo di un progetto immobiliare. Quest'anno proponiamo anche un'indagine sulle operazioni di *venture capital* nel settore della gestione dei portali RECF, dove si evidenzia una raccolta di capitale di rischio su 91 *round* per circa € 728 milioni. I gestori che hanno ottenuto iniezioni di capitale più importanti sono Exporo in Europa (€ 75,2 milioni) e Cadre negli USA (\$ 134 milioni).

Rispetto alle stime per il futuro, negli scenari più conservativi, il gruppo di ricerca ritiene che a fine 2021 il mercato del RECF possa superare negli USA una raccolta cumulata di \$ 22 miliardi e di € 6,5 miliardi in Europa. In Italia il *target* è di arrivare a € 206 milioni, con l'opportunità concreta di toccare la soglia psicologica di € 100 milioni raccolti nel 2021.

Intro

Politecnico di Milano



POLITECNICO
MILANO 1863

GIANCARLO GIUDICI

Professore di Corporate Finance

**Politecnico di Milano,
School of Management**



La quarta edizione del **Real Estate Crowdfunding Report**, realizzata congiuntamente dalla School of Management del Politecnico di Milano e dalla piattaforma Walliance, viene diffusa alla vigilia di un appuntamento molto importante, ovvero l'entrata in vigore della normativa ECSP (*European Crowdfunding Service Providers*) che porterà novità rilevanti per l'industria. Non solo sarà più facile per gli operatori italiani rivolgersi anche a investitori e imprese a caccia di capitale all'estero (e per le piattaforme estere fare altrettanto in Italia) ma sarà finalmente uniformata la normativa per i portali inquadrati da una parte nell'*equity crowdfunding* (registro Consob) e dall'altra nel *social lending* (agenti di istituti di pagamento). In questo contesto, come previsto dal team di ricer-

ca un anno fa, il mercato mondiale, europeo e italiano del *real estate crowdfunding* continua a crescere, trainando l'intera industria della raccolta di capitali *on-line* e attirando capitali alla disperata ricerca di rendimenti positivi.

L'entrata in vigore della normativa ECSP porterà novità rilevanti per l'industria: Sarà finalmente uniformata la normativa per i portali inquadrati da una parte nell'*equity crowdfunding* e dall'altra nel *social lending*.

In questo Report i lettori troveranno tutti i dati aggiornati, con una copertura a livello mondiale delle piattaforme più significative specializzate nel *crowdfunding* immobiliare e di tutte quelle attive in Italia. Le informazioni rappresentano l'opportunità di comprendere a fondo il mercato, i suoi

attori, le sue dinamiche evolutive soprattutto alla luce della pandemia Covid-19 che ha creato non poche difficoltà al settore, sia per la crisi di liquidità e i ritardi dei cantieri generati dal blocco delle attività, sia per gli effetti sul cambiamento delle abitudini di famiglie e lavoratori nella scelta degli ambienti in cui vivere e operare.

Ci piace immaginare che il contributo possa risultare utile sia per le imprese del settore immobiliare, che possono valutare se il *crowdfunding* può rappresentare un'opportunità per diversificare e arricchire le opportunità di finanziamento, sia per i piccoli risparmiatori che invece potranno comprendere vantaggi e rischi di un eventuale investimento.

Come sempre, occorre tributare un sentito ringraziamento a tutti i soggetti come Walliance che sostengono la ricerca accademica sul *crowdfunding* e sulla finanza alternativa in generale: senza di loro sarebbe difficile mobilitare tempo ed energie nella raccolta ed analisi dei dati. Ringraziamo anche gli studenti della laurea magistrale in Management Engineering del Politecnico di Milano, coinvolti nel progetto di ricerca, che ogni anno portano un contributo essenziale per la qualità dei dati raccolti.

Intro

European Crowdfunding Network



OLIVER GAJDA

Executive Director

European Crowdfunding Network



Con il Regolamento (UE) 2020/1503 del Parlamento e del Consiglio Europeo del 7 ottobre 2020, relativo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* europei per le imprese, a novembre 2021 il *crowdfunding* entrerà in una nuova era all'interno dell'Unione Europea. Dopo un decennio di innovazione, crescita e concorrenza sui mercati nazionali, nonché incertezze normative, il *crowdfunding* per le imprese il cui capitale è rappresentato da valori mobiliari trasferibili e altri strumenti finanziari dedicati, sarà armonizzato in tutta Europa.

Noi, come ECN, siamo stati fondati per questo: dal 2012 abbiamo lavorato a stretto contatto con piattaforme di *crowdfunding* e *policy makers* e ora è qui: un mercato europeo di *crowdfunding* armonizzato.

Questa è una buona notizia. Finalmente, gli investitori avranno parità di condizioni in 27 Stati membri dell'UE per quanto riguarda trasparenza e tutela dei consumatori, le imprese avranno un accesso significativamente migliore ai finanziamenti e le piattaforme di *crowdfunding* avranno un mercato molto più ampio in cui scalare, con una frammentazione normativa minima. Gli standard si evolveranno su scala europea; la professionalità aumenterà e un mercato oggi modellato da piccole società di servizi, potrebbe diventare una parte consolidata e rispettata nel settore finanziario.

Ma esiste anche un rovescio della medaglia. Alcune piattaforme di *crowdfunding* troveranno difficile lavorare con le nuove regole, costosi gli adattamenti necessari o troppo gravosi per i loro mercati, potenzialmente piccoli o di nicchia. L'innovazione potrebbe essere limitata perché nel momento in cui i mercati ricadranno sotto la stessa regolamentazione, la competizione non riguarderà più i singoli modelli di business ma l'accesso al mercato stesso. L'ampiezza delle offerte e dei rendimenti promessi inoltre, potrebbero essere ridotti a un livello più conservativo.

Ci sarà un momento di implementazione e successivo consolidamento dopo che il nuovo regolamento diventerà realtà operativa. Mentre in questo momento l'European Securities and Markets Authority (ESMA), insieme alle Autorità dei singoli Stati membri dell'UE, lavorano alla definizione degli ultimi standard tecnici, il settore del *crowdfunding* sta preparando le regole finali e le linee guida per l'applicazione. Abbiamo già visto le prime fusioni di piattaforme e sicuramente ne noteremo altre nei prossimi anni: questo è stato un obiettivo delle nuove regole e a tal fine non deluderanno.

Alcune piattaforme di crowdfunding troveranno difficile lavorare con le nuove regole, costosi gli adattamenti necessari o troppo gravosi per i loro mercati, potenzialmente piccoli o di nicchia.

Bisognerà aspettare e vedere se il mercato sarà in grado di far funzionare le regole per una crescita significativa, ma abbiamo già notato un maggiore interesse per il mercato europeo da parte delle piattaforme UK e USA, che si preparano ad entrare in questo nuovo scenario e questo aumenterà ancora di più la concorrenza e la professionalità.

La Commissione Europea seguirà da vicino gli sviluppi nei primi due anni, per suggerire adeguamenti alle nuove regole, se e dove necessario. Il settore stesso dovrà fare la sua parte e diventare più trasparente rapidamente.

Per le piattaforme di *crowdfunding* tutto questo sarà una grande opportunità. Innanzitutto, come da Regolamento, il settore è ormai un'attività definita, ha un proprio diritto con regole e nome propri. Ciò contribuirà ad alleviare alcune delle insicurezze sulla terminologia e sulle definizioni e, alla fine, sull'appartenenza. In secondo luogo, i prossimi anni riguarde-

ranno la creazione di *market maker* in diverse aree, l'aumento della concorrenza e la ricerca dell'espansione. Questo dovrebbe essere uno stimolo entusiasmante per ogni piattaforma di *crowdfunding* seria.

Il *crowdfunding* immobiliare ha ricevuto molta attenzione negli ultimi anni: è cresciuto in modo significativo e in molti mercati nazionali ha persino rimpiazzato in classifica i tradizionali finanziamenti per le piccole e medie imprese. Quando sono state inizialmente concepite le nuove regole europee questo non era ancora così ovvio. Ma nella stesura dettagliata del testo, con il contributo dei nostri membri, sono state ad esempio aggiunte tutte le precauzioni necessarie per consentire il finanziamento di beni illiquidi e non trasferibili utilizzando le società veicolo. Grazie ad accorgimenti come questo, le piattaforme di *crowdfunding* immobiliare, così come altre verticali del *crowdfunding*, possono ora esplorare un futuro ancora più luminoso ed entusiasmante.

Intro

Walliance

Walliance

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



Real Estate Crowdfunding Report n° 4. Se volessimo fare del sarcasmo diremmo di essere al quarto richiamo. Anche quest'anno, nonostante tutto, abbiamo voluto offrire a tutti gli interessati, un documento che proseguisse nel percorso di osservazione della finanza alternativa per il *real estate*. E d'altro canto non potevamo esimerci dal farlo, visto che questa nicchia cresce con velocità e vigore difficili da ignorare.

Quest'anno il lavoro si è svolto del tutto *online* ed è una cosa che vogliamo scrivere per ricordarcene, se mai dovessimo rileggere questo Report, tra qualche anno. Giusto per conservare un minimo di memoria storica. Le video conferenze tra zone di colori differenti, se non addirittura tra diversi fusi orari, hanno consentito di concludere i lavori ordinatamente e nei tempi stabiliti e per questo vogliamo rivolgere il primo sincero ringraziamento a tutti i ragazzi del gruppo di ricerca del Politecnico di Milano e al loro coordinatore, il Professor Giancarlo Giudici.

Questa edizione numero quattro continua dunque nel viaggio di esplorazione avviato ormai anni fa, impinguandosi con dati nuovi e nuovi punti di osservazione, nel tentativo, speriamo riuscito, di mettere il lettore nelle condizioni di formarsi un'idea compiuta sul-

la traiettoria di un mercato che cresce, inesorabilmente. L'inclinazione della curva, così come le singole metriche, non vanno però lette per il gusto di farlo, ma devono sempre stimolare domande e riflessioni, nel tentativo di leggere un disegno complessivo. Il nostro sforzo è sempre stato quello di fornire una chiave di lettura del contesto generale.

Alcuni affermano senza timore che di nicchia non si può più parlare, dato che in diversi paesi siamo oltre il miliardo di euro di raccolte portate a termine con successo ma soprattutto, quasi ovunque, si osserva che pochi grandi operatori si contendono le quote di mercato più rilevanti. È altrettanto vero, però, che non si tratta ancora di un mercato maturo. O almeno ce lo si deve augurare visto che in termini assoluti siamo ancora nell'ordine di grandezza delle *peanuts*.



Una cosa è certa: l'ormai prossima entrata in vigore del Regolamento comune, porterà la competizione ad un livello quantomeno europeo e questo significa che, per molti, quello che funzionava prima potrebbe non essere adeguato alle sfide del futuro. La domanda che ci poniamo oggi è: di fronte a pochi giganti che allargano sempre più il loro perimetro di azione, le piattaforme più piccole si limiteranno a conservare e difendere quanto conquistato oppure, al contrario, grazie anche al sostegno, speriamo, di un *venture capitalism* maturo – che ricerchi la crescita e non necessariamente il *break even* (ricordiamoci la differenza tra *startup* e *start-up*!) – anche attori più conservativi avranno il coraggio di mettere in campo stili gestionali aggressivi? Gli aspetti da considerare sono molti, così come molte le complessità da gestire, pertanto non si vuol dare qua una risposta.

Limitiamoci quindi ad osservare che comunque la si pensi, questo mercato pone sfide entusiasmanti e il privilegio di poterle affrontare, gratifica quotidianamente gli sforzi di tutti.

Quest'anno il lavoro si è svolto del tutto *online* ed è una cosa che vogliamo scrivere per ricordarcene, se mai dovessimo rileggere questo Report, tra qualche anno. Giusto per conservare un minimo di memoria storica.





1.

Real
estate
crowd-
funding

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 in un arco di tempo definito. Esistono quattro tipologie di *crowdfunding*:

- **Donation-based:** l'investitore non riceve alcuna remunerazione o ricompensa tangibile in cambio del finanziamento. Questo modello è solitamente usato per sostenere progetti di beneficenza o campagne politiche, a fronte di un semplice ringraziamento;
- **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 quote del capitale di rischio dell'azienda promotrice del progetto, in cambio del denaro 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 *fund-raiser* 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 è 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.

Da qui la grande responsabilità delle piattaforme, che sono chiamate quindi a selezionare con cura progetti e proponenti, riducendo il rischio di conflitti di interesse e salvaguardando la qualità dell'offerta.

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 2019 il valore delle proprietà immobiliari detenute dalle famiglie era stimato pari a € 6.210 miliardi – di cui € 5.178 miliardi nel residenziale – mentre tutti gli *asset* finanziari come depositi, obbligazioni, azioni, fondi, polizze vita detenute sempre dalle famiglie arrivavano in totale a € 4.445 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 allocare somme contenute in più progetti immobiliari, garantendo in tal modo un maggior

grado di diversificazione e dunque un minor grado di rischio specifico rispetto all'investimento diretto in una singola proprietà, che comunque richiede un investimento minimo decisamente più elevato. 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 lascia il controllo del processo interamente all'investitore ma presenta una serie di svantaggi: come detto, 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, 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 scarsa autonomia 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 (SIIQ), 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

¹ Fonte: "La ricchezza non finanziaria in Italia" (Istat) e "Conti finanziari" 2019 (Banca d'Italia).

² Alla data di chiusura del presente Report le SIIQ e le SIINQ registrate in Italia erano pochissime. Ovviamente lo *status* giuridico della SIIQ (e della SIINQ non quotata) è specifico dell'Italia; all'estero esistono tipologie di veicoli simili.

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

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

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

	Investimento diretto	REITs / Fondi	Real Estate Crowdfunding
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 transizione³	Elevato	In carico al fondo	In carico al soggetto proponente
Trasparenza sull'investimento	Sì	Sì, <i>ex-post</i>	Sì

³ Si intendono i costi per il reperimento di informazioni sull'investimento, ma soprattutto i costi successivi (amministrazione, manutenzione ecc.).



2.

Il pano-
rama del
mercato

2.1 Premessa metodologica

Quest'anno l'analisi di mercato è stata svolta prendendo in considerazione 170 piattaforme specializzate a livello mondiale, 26 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 pubblicato fino al 30/6/2021;
- **Europa:** sono state considerate tutte le piattaforme con

almeno un progetto finanziato nel corso del 2020, e che avessero raggiunto almeno € 1 milione di capitale raccolto;

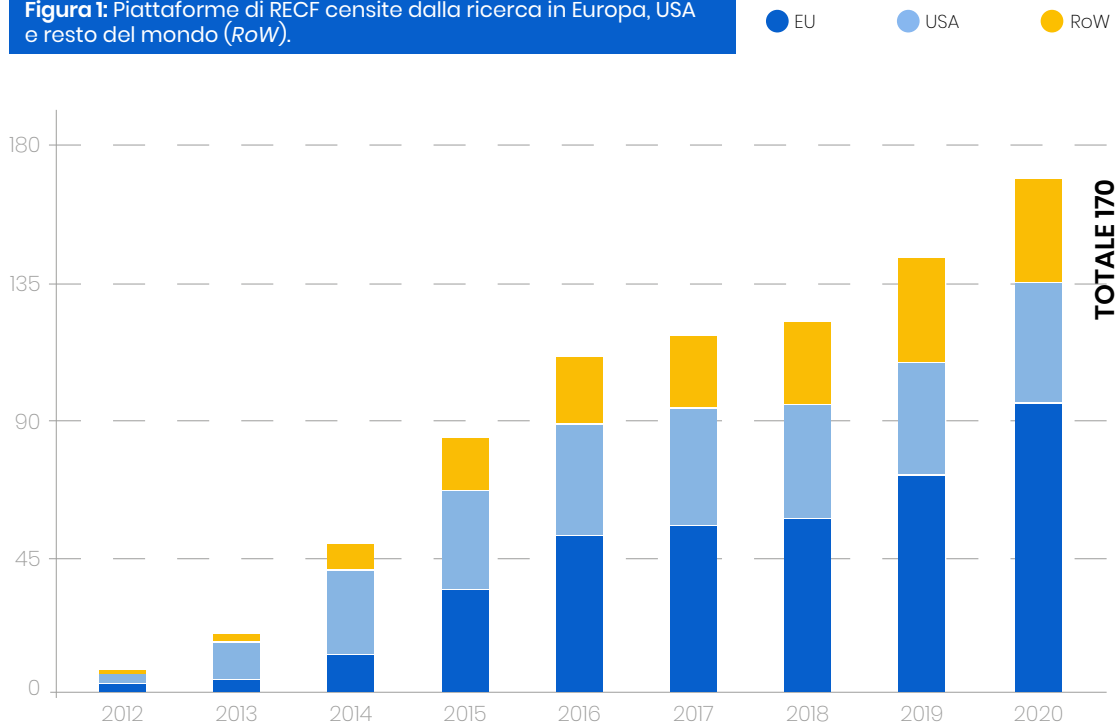
- **USA e resto del mondo:** sono state considerate le piattaforme che avessero raccolto in totale almeno \$ 1 milione ed avessero presentato almeno 1 nuovo progetto nel 2020;

Come evidenzia la **Figura 1**, sono oggetto di osservazione 96 piattaforme europee, 39 statunitensi e 35 del resto del mondo. Analogamente alle edizioni precedenti, escludiamo dall'analisi piattaforme aperte solo a investitori 'pro-

fessionali' o che offrono l'investimento in prestiti o titoli che sono garantiti da proprietà immobiliari, ma che non necessariamente vanno a finanziare progetti immobiliari⁴.

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).



⁴ Si tratta ad esempio delle piattaforme britanniche Cogress, Proplend, Octopus Choice, Property Partner, Kuflink.

I dati su cui si basa questa analisi sono quelli resi disponibili dalle varie piattaforme, elaborati ed aggregati monitorando i progetti pubblicati sui rispettivi siti web.

I capitoli seguenti si pongono l'obiettivo di presentare un'analisi qualitativa e quantitativa del panorama del mercato RECF. In pri-

mo 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**).

Figura 2: Raccolta cumulata fino al 2020 delle piattaforme RECF censite nella ricerca



In Europa, il totale raccolto fino al 2020 ammonta a circa € 5 miliardi di cui € 2 miliardi nel solo 2020 (+60% rispetto alla raccolta del 2019). Nel 2020 sono stati finanziati 3.230 nuovi progetti im-

mobiliari, con una crescita del numero di campagne realizzate pari al 29% sull'anno precedente.

A livello europeo, il numero di piattaforme attive è pari a 96, molto

superiore rispetto agli Stati Uniti, dove se ne contano 39. Il motivo è legato al fatto che in alcuni paesi europei il mercato è ancora in fase embrionale, oppure è partito da pochi anni (come in Italia);

quindi le nuove piattaforme che entrano nel mercato si moltiplicano. Sono ancora poche quelle che operano su più paesi, anche se la nuova normativa ECSP dovrebbe incentivare l'operatività *cross-border*.

I maggiori mercati europei, in termini di raccolta cumulata fino al 2020, sono la Francia (diventata punto di riferimento per il mercato del RECF con oltre € 1,8 miliardi raccolti e oltre 25 piattaforme censite), la Germania (€ 853 milioni) e il Regno Unito (€ 578 milioni) tallonato però dalle piattaforme estoni (€ 537 milioni).

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 2020 il controvalore raccolto negli USA può essere stimato a \$ 19 miliardi con un contributo del 2020 pari a \$ 5,4 miliardi (+15% rispetto al 2019), 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, legata anche al quadro regolamentare, fa 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 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 che 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 milione 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 portando alla nascita di molte piattaforme e alla raccolta di significativi capitali, in linea con i valori europei; a Singapore contiamo 3 piattaforme con una raccolta che supera € 80 milioni, mentre in Australia i portali sono ben 6 e totalizzano € 250 milioni; Corea del Sud e India sono cresciute molto rapidamente rispetto ai volumi; in Cina invece negli anni recenti 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 però ha raccolto un controvalore consistente, portando il totale a oltre € 3 miliardi;
- **America Latina:** qui si contano 13 portali che hanno raccolto finora € 260 milioni.

Il totale raccolto cumulato fuori da Europa e USA a fine 2020, sempre riportato in **Figura 2**, è pari a € 7 miliardi, con un incremento del 32% rispetto al 2019. La somma delle tre aree geografiche ci porta quindi a stimare un valore complessivo globale e cumulato fino al 31/12/2020 delle risorse raccolte dal RECF che sfiora € 30 miliardi.

2.3 I 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*⁵.

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.

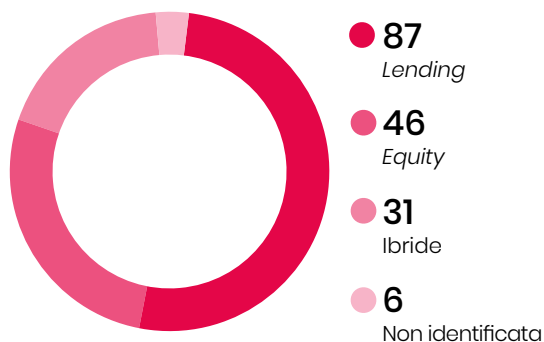
Quello che si riscontra è che il più delle volte il capitale raccolto attraverso il RECF non rappresenta la parte maggioritaria del *budget*, che è coperto prevalentemente dall'autofinanziamento e dalle banche. La campagna di raccolta è comunque gradita agli operatori perché da una parte amplia la capacità di finanziamento (*leverage*) e dall'altra crea legittimazione sul mercato, contribuendo anche a far conoscere l'impresa promotrice e il progetto. Soprattutto, consente di disporre di una provvista di denaro in tempi rapidissimi evitando i tempi burocratici di altri finanziatori.

Come evidenzia la **Figura 3**, le 170 piattaforme censite dalla ricerca sono in maggioranza di tipo *lending* (87, più della metà); abbiamo poi 46 portali *equity* e 31 portali ibridi. In 6 casi, tutti riferiti all'Asia, non è stato possibile identificare con chiarezza il modello adottato.

Mercato secondario

Di nuovo in funzione delle opportunità concesse dalle normative in ogni Paese, alcune piattaforme di RECF hanno progressivamente

⁵ 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.

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

te 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 intermediazione, 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.

An aerial, black and white photograph of a city street intersection. A tram is visible in the upper right corner, moving along tracks that curve through the scene. Several pedestrians are walking on the sidewalks. A large, bright yellow number '3.' is overlaid on the left side of the image, partially covering the tram tracks and the sidewalk.

3.

Il Mercato europeo

3.1 Le principali piattaforme attive in Europa

Per quanto riguarda il mercato europeo, rispetto al campione totale di 96 piattaforme censite,

andiamo a focalizzare l'analisi sui 23 portali (fra cui 2 italiani, Walliance e Rendimento Etico) che hanno raccolto più di € 20 milioni fino al 2020. La lista è riportata in **Tabella 2** insieme ad alcuni dati fondamentali. I progetti finanziati in totale dalle

piattaforme scelte sono 6.615 e la raccolta è pari a € 2,82 miliardi, che rappresenta il 56% del mercato totale europeo. Se consideriamo solo le prime 5, il valore cumulato corrisponde da solo al 15% del mercato.

Tabella 2: Le principali piattaforme di RECF in Europa e in Italia. Dati aggiornati al 31/12/2020

Piattaforma	Paese	Anno	Tipologia	Capitale raccolto (€)	Progetti finanziati	Investimento minimo
Exporo	Germania	2014	Lending	524,0	285	500€
EstateGuru	Estonia	2014	Lending	329,0	2.294	50€
Crowdhouse	Svizzera	2016	Lending/Equity	254,3	120	100.000 CHF
Tessin	Svezia	2015	Lending	249,5	252	50.000 SEK
Anaxago Immobilier	Francia	2014	Lending	215,0	173	1.000€
Homunity	Francia	2016	Lending	180,0	243	1.000€
WiSEED	Francia	2011	Lending	169,5	394	100€
The House Crowd	UK	2012	Lending/Equity	158,0	392	1.000£
Kameo	Norvegia	2016	Lending	144,7	424	500 NOK
Fundimmo	Francia	2016	Lending	126,0	324	1.000€
Housers	Spagna	2015	Lending/Equity	124,2	326	50€
CrowdProperty	UK	2015	Lending	125,1	257	500£
SwissLending	Svizzera	2015	Lending	121,6	30	50.000 CHF
Bergfürst	Germania	2014	Lending	119,6	83	10€
Crowdestate	Estonia	2015	Lending	101,6	315	100€
Zinsland ^(*)	Germania	2015	Lending	78,7	89	500€
Zinsbaustein	Germania	2016	Lending	74,6	47	500€
Dagobertinvest	Austria	2016	Lending	67,0	172	250€
Rendity	Austria	2015	Lending	54,7	94	500€
iFunded	Germania	2016	Lending	46,8	23	250€
Walliance	Italia	2017	Equity	30,5	24	500€
Profitus	Lituania	2017	Lending	28,5	196	100€
Rendimento Etico	Italia	2019	Lending	20,0	58	500€

^(*) Acquisita da Exporo nel 2019.

Rispetto allo scorso anno, la tedesca Exporo si conferma la piattaforma leader e supera la quota di mezzo miliardo di euro raccolti, cifra che sale a € 600 milioni considerando anche i volumi di Zinsland, acquisita nel 2019. L'estone EstateGuru sale invece al secondo posto superando la svizzera Crowdhouse. Perde posizioni The House Crowd che nel 2021 è stata posta in amministrazione controllata, a causa di difficoltà finanziarie.

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* (19 su 23); abbiamo poi un portale *equity* e tre che invece offrono entrambi i modelli di investimento. È opportuno specificare che alcune piattaforme 'ibride' hanno progressivamente abbandonato il segmento *equity*, preferendo quasi esclusivamente prodotti di tipo *lending* (*senior debt* o *subordinated debt*); una piattaforma (Crowdhouse) è invece partita adottando solo il modello *equity* ma oggi offre anche prestiti. La **Figura 4** riporta l'ammontare investito rispettivamente in progetti di tipo *equity* (il 12% del totale) e *lending* (l'87%) pubblicati sulle 23 piattaforme.

Investimento minimo

Per quanto riguarda l'investimento minimo consentito⁶, 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.

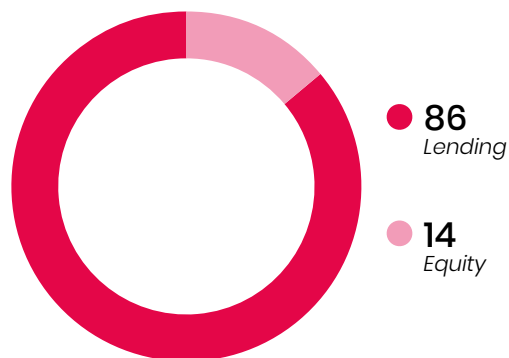
Mercato secondario e opzione di auto-investimento

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 23 (Crowdestate, Housers, EstateGuru, Bergfürst, Exporo, The House Crowd, Dagobertinvest) mentre l'opportunità di investimento automatizzato, ancora più rara, è implementata da solo sei piattaforme fra le maggiori: Crowdestate, Bulkestate, EstateGuru, The House Crowd, Tessin, CrowdProperty.

Le commissioni (fee)

La **Tabella 3** riassume le politiche delle piattaforme leader in Europa 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. Nel capitolo dedicato alle piattaforme italiane sarà presentato un approfondimento specifico.

Figura 4: Raccolta complessiva delle 23 principali piattaforme di RECF europee, suddivisa fra campagne *equity* e *lending*



⁶ 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).

Tabella 3: Commissioni richieste dalle 23 principali piattaforme di RECF in Europa.

Piattaforma	Fee ai fundraisers	Fee agli investitori	Deal origination fee	Management fee	Success fee	Fee mercato secondario (agli investitori)
Exporo	5%			5%		
EstateGuru	2,5-4%		X	Fino a 2%		
Crowdhouse	3%		X	5-7,5%	X	
Tessin	X					
Anagaxo Immobilier	10%	0,5-2%	X			
Homunity	5%	X				
WISEED	4-10%	0,9%				
The House Crowd	10% + 10.000€	5% (only lending)	X		4%	
Kameo	2-5%					
Fundimmo	4-8%	Up to 2%		X	10%	
Housers	Up to 10%	Up to 10%	X			
CrowdProperty	10%					
SwissLending	n.d		X			
Bergfürst	X	X				
Crowdestate	X	X	X	X	20%	X
Zinsland ^(*)	3%					
Zinsbaustein	X					
Dagobertinvest	12-14%		X		X	
Rendity	n.d					
iFunded	X					
Walliance	5-6,5%		X			
Profitus	2-5%					
Rendimento Etico	X		X			

^(*) Acquisita da Exporo nel 2019.

Internazionalizzazione

La maggioranza dei progetti proposti dalle piattaforme europee elencate è localizzata nel rispettivo Paese di origine. Infatti, come accennato in precedenza, la vocazione nazionale è ancora molto forte, fatto che osteggia la crescita di veri e propri *player* pan-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 Dagobertinvest: il portale austriaco ha sviluppato progetti anche in territorio tedesco e svizzero. Sono poche le piattaforme che possono essere veramente definite a vocazione europea. Queste sono Crowdestate (Estonia), che ha finanziato progetti in Estonia, Finlandia, Italia, Portogallo, 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. La piattaforma leader in Italia, Walliance, ha finanziato due progetti di sviluppo immobiliare negli Stati Uniti (a Miami e New York) e ha ottenuto da poco la licenza per operare in Francia, con i primi investitori d'oltralpe già attivi.

3.3 I progetti pubblicati dalle principali piattaforme europee

Il valore medio della raccolta per ogni progetto finanziato dalle 23 principali piattaforme europee è pari a € 474.037. Come si vede dalla **Tabella 4**, la media è più alta per i progetti *equity* (€ 702.550) rispetto a quelli *lending* (€ 449.391).

Tabella 4: Statistiche generali sui progetti finanziati dalle 23 principali piattaforme RECF europee fino al 31/12/2020.

	Totale	Equity	Lending
Numero di progetti finanziati	6.615	644	5.971
Valore medio della raccolta per campagna (€)	474.037	702.550	449.391



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

Tabella 5. Caratteristiche dei progetti finanziati sulle principali piattaforme di RECF europee fino al 31/12/2020.

Piattaforma	Numero progetti finanziati (<i>lending</i>)	Valore medio raccolta progetti <i>lending</i> (€)	Numero progetti finanziati (<i>equity</i>)	Valore medio raccolta progetti <i>equity</i> (€)
Exporo	285	1.838.596	-	-
EstateGuru	2.294	143.427	-	-
Crowdhouse	-	-	120	2.119.167
Tessin	224	977.578	28	1.090.978
Anaxago Immobilier	173	1.242.775	-	-
Homunity	243	768.431	-	-
WiSEED	394	430.150	-	-
The House Crowd	226	530.129	166	98.678
Kameo	424	341.306	-	-
Fundimmo	324	639.610	-	-
Housers	267	380.703	59	395.338
CrowdProperty	257	363.667	-	-
SwissLending	30	2.239.128	-	-
Bergfürst	83	1.440.425	-	-
Crowdestate	295	304.383	20	588.880
Zinsland ^(*)	89	856.236	-	-
Zinsbaustein	47	1.586.170	-	-
Dagobertinvest	172	389.293	-	-
Rendity	94	581.531	-	-
iFunded	23	2.035.209	-	-
Walliance	-	-	24	1.271.295
Profitus	196	141.876	-	-
Rendimento Etico	58	345.653	-	-

^(*) Acquisita da Exporo nel 2019.

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 5** riporta le percentuali relative delle quattro tipologie rispetto al totale. Come si vede, la grande maggioranza dei progetti appartiene alla categoria 'residenziale' (85%). Seguono immobili con destinazione 'commerciale' (13%), il gruppo 'misto' (1%) e la categoria 'portfolio' (1%) con spazi marginali. In effetti nel 2020, probabilmente anche a causa della pandemia Covid-19, quasi tutti i nuovi progetti proposti riguardavano immobili residenziali.

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 5: Destinazione d'uso degli immobili coinvolti nei progetti delle 23 principali piattaforme di RECF europee

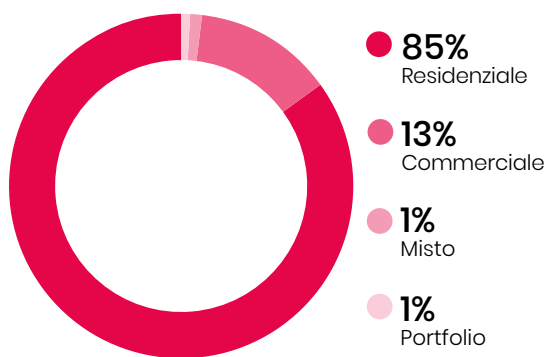
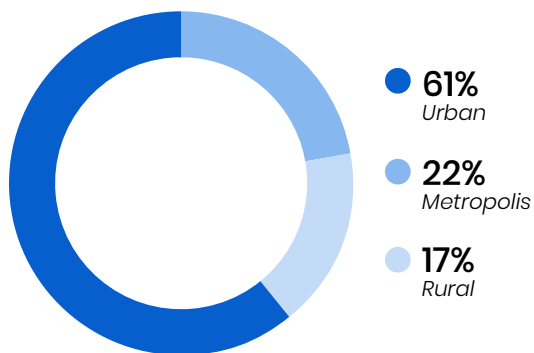


Figura 6: Localizzazione geografica degli immobili coinvolti nei progetti delle 23 principali piattaforme di RECF europee



Come evidenzia la **Figura 6**, nel 2020 è proseguito il *trend* di riduzione della quota di mercato del contesto 'Urban', che rimane maggioritario ma scende dal 63% al 61%. Scendono però, in controtendenza rispetto al 2019, i progetti del contesto 'Metropolis' (dal 24% al 22%) mentre salgono ancora quelli rurali (dal 13% al 17%); anche questo *trend* potrebbe essere legato al cambiamento dei comportamenti legati alla pandemia.

Tipo di intervento

Infine, si analizza la tipologia di intervento finanziato, distinguendo fra ristrutturazione di immobili già esistenti e costruzione *greenfield* di nuovi immobili. Confermando i risultati del 2019, dalla **Figura 7** si nota una prevalenza di interventi del secondo tipo (70%), rispetto a interventi di ristrutturazione su patrimoni immobiliari già esistenti (30%).

Figura 7: Tipologia di intervento sugli immobili coinvolti nei progetti delle 23 principali piattaforme di RECF europee



70%
Costruzione/
greenfield

30%
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

Tabella 6: Durata media attesa dei progetti presentati dalle 23 principali piattaforme di RECF europee.

Piattaforma	Durata media <i>lending</i> (mesi)	Durata media <i>equity</i> (mesi)
Exporo	29,3	-
EstateGuru	14,1	-
Crowdhouse	-	n.d
Tessin	16,9	28,6
Anaxago Immobilier	20,4	-
Homunity	21,7	-
WiSEED	19,0	-
The House Crowd	9,8	34,8
Kameo	n.d	-
Fundimmo	19,6	-
Housers	24,0	43,0
CrowdProperty	13,6	-
SwissLending	20,3	-
Bergfürst	28,2	-
Crowdestate	14,2	-
Zinsland (*)	21,1	-
Zinsbaustein	21,3	-
Dagobertinvest	19,6	-
Rendity	26,8	-
iFunded	23,1	-
Walliance	-	20,1
Profitus	12,3	-
Rendimento Etico	12,5	-

(*) Acquisita da Exporo nel 2019.

calcolati sono riportati in mesi e rappresentano 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 ha offerto soluzioni di investimento a più breve termine è The House Crowd, seguita da Profitus e Rendimento Etico. All'estremo opposto troviamo i progetti di Exporo.

Nell'*equity* RECF, la piattaforma che ha finanziato progetti con durata media inferiore è Walliance, mentre Housers è il portale con progetti caratterizzati dalla *duration* più elevata.

3.4 KPI e indicatori di performance

Il success rate delle campagne

È interessante svolgere un'analisi più dettagliata sull'esito delle campagne presentate dalle piattaforme 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*).

Non tutte le piattaforme sono trasparenti rispetto ad eventuali campagne passate chiuse senza successo; alcune piattaforme vantano un *success rate* del 100%; altre invece pubblicano le offerte che non hanno raggiunto il *target*: è il caso di Crowd Estate (9 campagne chiuse senza successo su un totale di 314), Housers (2 su 328); Profitus (5 su 201); altre invece oscurano dalla piattaforma le campagne chiuse senza successo.

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 c'è un contratto di mutuo con scadenze e pagamenti prefissati, 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*). Il tema è particolarmente rilevante a fronte della pandemia Covid-19 e del conseguente *lockdown*, che in molti casi ha impattato negativamente sulle tempistiche delle autorizzazioni e dei cantieri (anche rispetto agli approvvigionamenti) e quindi ha generato ritardi nei progetti.

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 7** riassume i principali elementi raccolti dal campione di piattaforme di RECF europee.

Tabella 7: Performance dei progetti finanziati sulle 23 principali piattaforme di RECF europee al 31/12/2020

Piattaforma	Tipologia	Progetti finanziati	Progetti rimborsati	Progetti in ritardo	Progetti in default
Exporo	Lending	285	174 (61%)	n.d	2 (1%)
EstateGuru	Lending	2.294	1.221 (53%)	54 (2%)	81 (4%)
Crowdhouse	Lending/Equity	120	n.d	n.d	- (0%)
Tessin	Lending	252	140 (56%)	9 (4%)	5 (2%)
Anaxago Immobilier	Lending/Equity	392	101 (58%)	15 (9%)	1 (1%)
Homunity	Lending	243	96 (40%)	13 (5%)	- (0%)
WiSEED	Lending	394	170 (43%)	58 (15%)	1 (0,3%)
The House Crowd	Lending/Equity	392	194 (49%)	33 (8%)	65 (17%)
Kameo	Lending	424	251 (59%)	n.d	n.d
Fundimmo	Lending	324	84 (26%)	20 (6%)	- (0%)
Housers	Lending/Equity	326	110 (34%)	14 (4%)	- (0%)
CrowdProperty	Lending	257	105 (41%)	7 (3%)	3 (1%)
SwissLending	Lending	30	23 (77%)	n.d	- (0%)
Bergfürst	Lending	83	40 (48%)	4 (5%)	- (0%)
Crowdestate	Lending	315	193 (61%)	20 (6%)	9 (3%)
Zinsland ^(*)	Lending	89	57 (64%)	11 (12%)	- (0%)
Zinsbaustein	Lending	47	30 (64%)	- (0%)	- (0%)
Dagobertinvest	Lending	172	32 (19%)	48 (28%)	- (0%)
Rendity	Lending	94	12 (13%)	n.d	- (0%)
iFunded	Lending	23	10 (43%)	- (0%)	- (0%)
Walliance	Equity	24	6 (21%)	2 (8%)	- (0%)
Profitus	Lending	196	97 (49%)	2 (1%)	- (0%)
Rendimento Etico	Lending	58	34 (59%)	3 (5%)	- (0%)

(*) Acquisita da Exporo nel 2019.

Le piattaforme *lending* francesi sono quelle più trasparenti, poiché devono per legge dichiarare questi valori sui loro portali. Anche altre piattaforme riportano statistiche accurate sui tassi di *default*. È opportuno precisare che The House Crowd e CrowdProperty classificano come falliti tutti i progetti che abbiano accumulato un ritardo superiore a 180 giorni rispetto alla durata stimata nel contratto. Se lo stesso criterio fosse applicato a tutte le piattaforme, vedremmo valori peggiori per molte di esse.

Rispetto all'anno scorso, osserviamo un aumento sia dei casi di ritardo (come detto, legati probabilmente al *lockdown*); solo due portali dichiarano di non registrare alcun ostacolo. In tre casi la percentuale dei progetti in ritardo è superiore al 10%. Per quanto riguarda i *default*, a parte il caso di The House Crowd, in amministrazione controllata proprio a causa delle difficoltà dei rimborsi, la percentuale è sempre inferiore o uguale al 4%; sono ben 14 su 23 le piattaforme che dichiarano di non avere subito alcuna insolvenza.

La **Tabella 7** 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 questo dipende soprattutto dall'orizzonte minimo di durata dei progetti, già commentato in **Tabella 6**; una durata maggiore del ciclo di investimento è naturalmente correlata ad una percentuale dei progetti completati più bassa rispetto a quelli finanziati.



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 8**.

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 presentano comunque rendimenti relativamente elevati: bisogna infatti considerare che offrono prestiti di debito mezzanino, che perciò sono più rischiosi. Teniamo anche presente che non tutti i rendimenti sono misurati in euro, quindi rispecchiano strutture per scadenza dei tassi di interesse leggermente diverse.

Tabella 8: Rendimenti medi *ex ante* ed *ex post* dei progetti finanziati sulle 23 principali piattaforme di RECF europee al 31/12/2020

Piattaforma	Tipologia	Rendimento stimato	Rendimento effettivo
Exporo	Lending	5,37%	5,45%
EstateGuru	Lending	10,80%	6,32%
Crowdhouse	Lending/Equity	6,13%	n.d.
Tessin	Lending	10,07%	9,80%
Anaxago Immobilier	Lending	9,81%	9,08%
Homunity	Lending	9,22%	9,08%
WISEED	Lending	9,74%	9,82%
The House Crowd	Lending/Equity	8,64%	n.d.
Kameo	Lending	9,03%	8,84%
Fundimmo	Lending	9,16%	9,16%
Housers	Lending/Equity	8,22%	7,90% (Lending) 8,77% (Equity)
CrowdProperty	Lending	7,96%	8,01%
SwissLending	Lending	7,93%	8,14%
Bergfürst	Lending	6,47%	7,11%
Crowdestate	Lending	13,70%	9,82%
Zinsland (*)	Lending	6,43%	6,08%
Zinsbaustein	Lending	5,23%	5,25%
Dagobertinvest	Lending	7,01%	n.d.
Rendity	Lending	6,19%	n.d.
iFunded	Lending	5,72%	n.d.
Walliance	Equity	11,37%	10,62%
Profitus	Lending	8,88%	9,61%
Rendimento Etico	Lending	10,84%	10,84%

(*) Acquisita da Exporo nel 2019.

3.5 Use cases

Kameo

La piattaforma norvegese di *lending crowdfunding* Kameo è stata fondata nel 2014 da Sebastian M. Harung, Helge Lunde e Bjørn Braaten. Pubblica opportunità di prestiti destinati a progetti immobiliari per importi compresi fra 1 milione e 25 milioni di corone norvegesi e opera in Norvegia, Danimarca e Svezia attraverso una licenza dell'autorità di mercato danese Finanstilsynet. Il principale socio è la banca d'affari scan-

dinava Investeringsbanken ABG Sundal Collier, cui si è aggiunto nel 2020 l'imprenditore Ilija Batljan.

La piattaforma non richiede commissioni agli investitori, sempre che non lascino una somma eccessiva di liquidità non investita sul proprio conto. Per i creditori la commissione è compresa fra 2% e 5%.

Il 2020 è stato un anno importante per Kameo, perché nei 12 mesi

quasi 600 milioni di corone norvegesi (equivalenti a € 57,55 milioni) sono stati prestati agli sviluppatori immobiliari e alla fine dell'anno è stato raggiunto un valore cumulato di un miliardo di corone (€ 95,92 milioni).

Alla data di chiusura di questo Report, Kameo aveva erogato 440 prestiti, di cui 269 rimborsati con un tasso di interesse medio al netto delle perdite stimate intorno a 8,8%.



Screenshot 1: kameo.se - 27 agosto 2021

Profitus

Profitus è una piattaforma di *real estate crowdfunding* nel segmento *lending*. Fondata in Lituania da Viktorija Vanagė nel 2018, opera sotto la vigilanza della banca centrale lituana. In poco tempo è riuscita però a scalare la classifica delle piattaforme europee.

La peculiarità della piattaforma è che tutti i prestiti erogati sono assistiti da una garanzia ipotecaria; inoltre il *chip* minimo di investimento è particolarmente basso (€ 100). Nessun costo viene addebitato agli investitori, mentre la *fee* per i creditori è compresa fra 2% e 5%, con un minimo di € 900.

Tutti i progetti immobiliari sono localizzati in Lituania e alla data di chiusura del Report si contavano 224 progetti pubblicati, di cui 220 finanziati da 2.718 investitori censiti. La raccolta ha superato € 33 milioni.

The screenshot displays the Profitus website interface. At the top, it states 'We are supervised by: LIETUVOS BANKAS' and shows a 'Great' rating with 76 reviews on Trustpilot. The navigation bar includes 'Invest', 'Borrow', 'About us', and 'FAQ', along with 'Log in' and 'Register' buttons. A banner offers a 'EUR 10 bonus' for first-time investors using Trustly. The main section is titled 'Property-backed investments' and features two buttons: 'Invest' and 'Borrow for business'. Below this, four key statistics are presented with icons: 232 Projects financed, 19 754 Community members, 34 170 690€ Crowd-funded, and 1 455 898€ Investors earned. The bottom section, 'Today we offer to invest', shows four project cards, each with an LTV of 70% and a 'Project funded' status.

Category	Value
Projects financed	232
Community	19 754
Crowd-funded	34 170 690€
Investors earned	1 455 898€

Project	LTV	Status
Project 1	LTV 70%	Project funded.
Project 2	LTV 70%	Project funded.
Project 3	LTV 70%	Project funded.
Project 4	LTV 43% (max. 70%)	Project funded.

Screenshot 2: profitus.com - 27 agosto 2021



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 39 piattaforme individuate nel Report, sono state prese in considerazione le prime 14 per capitale raccolto, sopra la soglia di \$ 200 milioni e per cui erano disponibili sufficienti dati. Infatti, per quan-

to 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. I dati in **Tabella 9** mostrano che i volumi cumulati sono decisamente più consistenti rispetto alle piattaforme europee, con \$ 18,8 miliardi raccolti solamente dalle 14 piattaforme analizzate, che rappresenta ben il 99% sul totale stimato nel Report per gli USA (pari a \$ 19 miliardi). Senza sorprese, il mercato USA del RECF è ancora più concentrato che in Europa, poiché le prime 5 piattaforme coprono oltre il 70% del totale transato.

La piattaforma leader per capitale raccolto è sempre PeerStreet, che dal 2014 al 2020 ha raccolto \$ 4 miliardi. Seguono Cadre con \$ 3 miliardi raggiunti e Sharestates che supera quota \$ 2,5 miliardi.

Tabella 9: Le principali piattaforme di RECF negli Stati Uniti alla data del 31/12/2020.

Piattaforma	Anno	Capitale raccolto (milioni US\$)	Progetti	Equity	Lending	Investimento minimo (US\$)
PeerStreet	2014	4.000	8.800 +		X	1.000
Cadre	2014	3.000	38	X		50.000
Sharestates	2014	2.534	2.832		X	1.000
1031 Crowdfunding	2014	2.200	n.d.	X		25.000
CrowdStreet	2013	1.900	488	X	X	10.000
RealityShares (*)	2013	870	1.166	X	X	25.000
Patch of Land	2012	750	1.571		X	1.000
Prodigy Network (*)	2013	690	n.d.	X		10.000
Intoo	2015	670	383	X	X	25.000
RealtyMogul	2012	600	480	X	X	1.000
Cardone Capital	2014	572,5	27	X		5.000
Fund That Flip	2014	450	1.450		X	5.000
YieldStreet	2015	410	82		X	1.000
Equity Multiple	2015	205	137	X	X	10.000

(*) In fallimento

Come anticipato nel Capitolo 1, la raccolta negli USA nel 2020 ammonta a \$ 5,4 miliardi ed è cresciuta del +15% rispetto al 2019. I nuovi progetti finanziati nel corso dei 12 mesi sono almeno 5.000 (il dato è approssimato per difetto poiché per due piattaforme non è stato possibile individuarle).

L'evento più significativo da registrare è il fallimento delle piattaforme Prodigy Network e RealtyShares (quest'ultima già rilevata nel 2019 da IINTOO) per l'incapacità di ripagare i debiti accumulati. Registriamo anche l'acquisizione del portale Patch of Land da parte del gruppo Cloverhill.

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*: men-

tre in Europa la preponderanza delle piattaforme *lending* è netta, negli USA si osserva una situazione più equilibrata con il 29% delle principali piattaforme specializzate nell'*equity*, il 36% nel *lending* ed il 36% 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 10**) si conferma una variabilità più ampia rispetto alla situazione europea: le percentuali sono comprese fra lo 0,25% e il 5%.

Tabella 10: Le strategie delle principali piattaforme di RECF statunitensi rispetto alle *fee*. Sono escluse le due piattaforme in fallimento.

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

4.3 I progetti finanziati dalle principali piattaforme USA

La dimensione media dei progetti (si veda la **Tabella 11**) presenta dati molto variegati a seconda delle piattaforme, andando da un minimo di \$ 310.345 per Fund That Flip fino ad arrivare alla cifra di \$ 78,9 milioni per la piattaforma Cadre. 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 rispetto alle piattaforme *lending*, che sembrano optare per una strategia basata sulla raccolta di capitale attraverso la promozione di numerose offerte di minore grandezza. Le piattaforme *equity* – anche per vincoli regolamentari – fanno leva su investitori più sofisticati che possono mettere in gioco somme più consistenti.

Relativamente alla durata media dei progetti si nota dalla **Tabella 12** un'altra differenza rispetto alle piattaforme europee; infatti le durate sono molto più 'lunghe' negli USA rispetto all'Europa, con valori fino a 120 mesi per i progetti *equity* e 48 mesi per i progetti di *lending*. Una delle motivazioni che spieghino la differenza può essere legata alla maggiore incidenza di progetti non residenziali (come quelli ad uso commerciale) negli USA.

Tabella 11: Statistiche di base sulla dimensione dei progetti finanziati dalle principali piattaforme di RECF statunitensi fino al 31/12/2020. Sono escluse le due piattaforme in fallimento.

Piattaforma	Dimensione media progetto <i>equity</i> (\$)	Dimensione media progetto <i>lending</i> (\$)	Dimensione media progetto ibride (\$)
PeerStreet	-	454.545	-
Cadre	78.947.368	-	-
Sharestates	-	894.874	-
1031 Crowdfunding	n.d	-	-
CrowdStreet	2.777.778	-	-
Patch of Land	-	457.000	-
Intoo	-	-	1.749.347
RealtyMogul	-	-	1.250.000
Cardone Capital	21.203.259	-	-
Fund That Flip	-	310.345	-
YieldStreet	-	5.441.985	-
Equity Multiple	-	-	1.496.350

Tabella 12: Durata media (in mesi) dei progetti proposti dalle principali piattaforme di RECF negli USA. Sono escluse le due piattaforme in fallimento.

Piattaforma	Maturity progetti <i>equity</i> (mesi)	Maturity progetti <i>lending</i> (mesi)
PeerStreet	-	14,6
Cadre	100,8	-
Sharestates	-	12,3
1031 Crowdfunding	102,0	-
CrowdStreet	63,5	48,0
Patch of Land	-	7,0
Intoo	36,0	36,0
RealtyMogul	n.d	n.d
Cardone Capital	120,0	-
Fund That Flip	-	9,5
YieldStreet	-	14,0
Equity Multiple	41,2	17,4

4.4 Indicatori di performance

Per quanto riguarda i *target* di rendimento, la **Tabella 13** mostra che anche le piattaforme statunitensi offrono in media rendimenti attesi maggiori per progetti *equity* rispetto a progetti *lending*, in linea con il maggior grado di rischio dei primi rispetto ai secondi.

Le piattaforme americane non pubblicano quasi mai 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 13: Rendimento medio dichiarato dei progetti proposti dalle principali piattaforme di RECF negli USA. Sono escluse le due piattaforme in fallimento.

Piattaforma	Tipo	Target return equity	Target return lending
PeerStreet	Lending	-	6,20%
Cadre	Equity	10,05%	-
Sharestates	Lending	-	10,05%
1031 Crowdfunding	Equity	5,91%	-
CrowdStreet	Equity/lending	17,60%	n.d
Patch of Land	Lending	-	10,65%
Intoo	Equity/lending	10,00%	9,17%
RealtyMogul	Equity/lending	15,00%	n.a
Cardone Capital	Equity	15,00%	-
Fund That Flip	Lending	-	9,25%
YieldStreet	Lending	-	11,29%
Equity Multiple	Equity/lending	15,70%	9,50%



4.5 Use cases

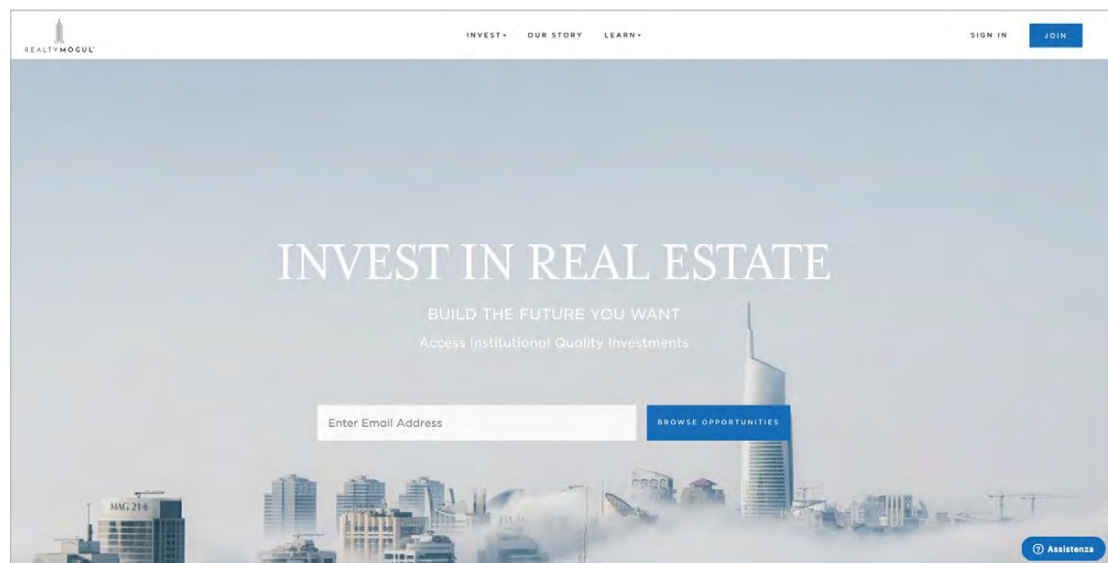
RealtyMogul

RealtyMogul è una piattaforma 'ibrida' fondata nel 2013 da Jil-liene Helman e Justin Hughes; la sede principale è a Los Angeles (California). Le opzioni offerte agli investitori variano a seconda della tipologia ("accreditati" o non) e includono fondi di investimento immobiliare (REIT), singole proprietà e prestiti. L'in-

vestimento minimo richiesto è pari a \$ 5.000 con commissioni comprese fra 1% e 1,25%. È possibile attivare anche un'opzione di auto-investimento.

Proprio negli scorsi mesi RealtyMogul ha celebrato il traguardo dei 100 progetti *equity* di natura multi-familiare, oltre al *business*

storico degli immobili commerciali. Alla data di chiusura del Report, il portale ha raccolto investimenti complessivi per oltre \$ 3,5 miliardi in più di 15.000 unità abitative, e ha una base di 128.000 investitori individuali registrati. Nella piattaforma hanno investito fondi di *venture capital* come Sorenson Capital e Canaan Partners.



Screenshot 3: realtymogul.com - 30 agosto 2021

YieldStreet

Fondata a New York nel 2015 da Milind Mehere e Michael Weisz con il supporto di alcuni investitori come George Soros, YieldStreet è una piattaforma *lending* che mira ad un *target* di investitori giovani (l'età media è 30 anni) proponendo investimenti diretti in prestiti con tre diverse classi di rischio e tassi di interesse fino al 12% oppure la sottoscrizione del fondo comune Prism.

YieldStreet si distingue per il *chip* di investimento minimo contenuto (\$ 1.000) rispetto alle altre piattaforme USA ed ha mostrato negli ultimi mesi un tasso di crescita sostenuto rispetto alla media del mercato.

Il dato più recente disponibile mostra una raccolta complessiva per la piattaforma pari a \$ 1,9 miliardi, con una crescita a tripla

cifra nel 2021 rispetto al 2020. Negli ultimi mesi la società ha ottenuto un *round* di finanziamento venture da \$ 100 milioni (dopo averne chiusi altri 2 in precedenza raccogliendo \$ 175 milioni) e ha diversificato le attività proponendo anche investimenti in altre *asset class* alternative rispetto al *real estate* come oggetti d'arte e trasporti marittimi.

Screenshot 4: yieldstreet.com - 30 agosto 2021

A photograph of a busy street in an Asian city, likely Bangkok, with many colorful signs and people. The image is used as a background for the text.

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 35 piattaforme di una certa rilevanza (una in più rispetto all'anno precedente), collocate in tre principali macro-aree geografi-

che: Asia e Pacifico, Medio Oriente e America Latina (si veda la **Tabella 14**). La stima del capitale aggregato raccolto al 31/12/2020 è pari a € 7 miliardi, con un incremento della raccolta del 32% rispetto al 2019.

Tabella 14: Le principali piattaforme RECF nel resto del mondo alla data del 31/12/2020

Piattaforma	Paese	Anno di lancio	Tipologia	Progetti	Controvalore raccolto (€ milioni)	Investimento minimo
InvestaCrowd	Singapore	2015	Equity/lending	36	78,2	n.d
CoAssets	Singapore	2013	Lending	10	2,5	n.d
EthisCrowd	Singapore	2015	Lending	n.d	4,9	SG\$ 1.000
Estate Baron	Australia	2014	Equity/lending	n.d	124,6	AU\$ 1.000
CrowdfundUP	Australia	2015	Equity/lending	32	12,3	AU\$ 1.000
VentureCrowd	Australia	2013	Equity/lending	5	6,9	n.d
DomaCom	Australia	2015	Equity	68	26,3	AU\$ 2.500
BrickX	Australia	2016	Equity	25	14,6	AU\$ 50
PropertyShares	Australia	2016	Lending	41	64,7	AU\$ 10.000
Crowd Realty	Giappone	2014	Equity/lending	18	6,2	n.d
OwnersBook (Loadstar Capital K.K.)	Giappone	2014	Lending	178	202,3	¥ 10.000
Flint	Filippine	2019	Lending	13	1,3	PHP 1.000
Terafunding	Corea del Sud	2014	Lending	4.200	1.957	n.d
SmartOwner	India	2015	Equity	17	1.300	n.d
Duocaitou (多彩投)	Cina	2015	n.d	n.d	n.d	n.d
Crowd Funding House (众筹房)	Cina	2014	n.d	n.d	n.d	n.d
rongnuo.net (融诺网)	Cina	2015	n.d	n.d	n.d	n.d
yimihaodi (一米好地)	Cina	2014	n.d	n.d	n.d	n.d
Ezc360 (E资产)	Cina	2016	n.d	n.d	n.d	n.d
Touchouwang.net (投筹网)	Cina	2015	n.d	n.d	n.d	n.d
Humanas Capital	Argentina	2018	Equity	4	0,3	\$ 500
Grupo Konstruir	Argentina	2016	Equity	8	0,3	n.d
Crowdium	Argentina	2016	Equity	16	19,3	ARS 10.000
Sumar Inversion	Argentina	2017	Equity	8	2,4	\$ 100
Lares	Cile	2018	Equity	11	1,1	CLP 500.000
Besafe	Cile	2017	Equity	57	3,9	\$ 100

Briq.mx	Messico	2015	Lending	195	22,9	MXN 5.000
M2Crowd	Messico	2017	Equity	130	173,8	MXN 5.000
Expansive	Messico	2018	Equity	35	2,7	MXN 5.000
Inverspot	Messico	2019	Equity	86	17,8	MXN 20.000
Urbe	Brasile	2015	Lending	56	11,2	BRL 1.000
Glebba	Brasile	2018	Lending	9	1,5	n.d
SmartCrowd	EAU	2014	Equity	35	3,6	AED 5.000
Hagshama	Israele	2010	Equity/lending	241	3.000+	ILS 100.000
NexusCrowd	Canada	2014	Equity/lending	13	9,1	CAS\$ 10.000

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

5.1 America Latina

Come appare evidente dai dati presenti in **Tabella 14**, in America Latina il mercato del RECF risulta ancora poco sviluppato. Il potenziale può essere interessante ma l'attrattiva degli investimenti immobiliari è condizionata dall'inflazione elevata, dalla burocrazia e dal livello di corruzione.

Partendo da queste premesse, i volumi di capitale raccolto tramite le piattaforme di RECF fino al 31/12/2020 risultano pari a € 259,2 milioni, con una raccolta nel 2020 di circa € 50 milioni, stabile rispetto al 2019. Non sono state censite nuove piattaforme con masse significative.

5.2 Medio Oriente

In questa area geografica sono presenti solo due piattaforme importanti, di cui una israeliana (Hagshama) e una emiratina (SmartCrowd). La prima piattaforma propone investimenti in Israele, USA ed Europa ed ha superato già l'anno scorso € 3 miliardi di raccolta. Le modalità di investimento offerte sono due: *capital investment track (equity)* e *fund-ing investment track (debito)*; sono offerte a diverse

tipologie di investitori in base ai loro mezzi finanziari e alle loro preferenze.

SmartCrowd è localizzata nell'emirato di Dubai (EAU) e opera sotto il controllo della Dubai Financial Services Authority (DFSA); prevede un taglio minimo di investimento pari a AED 5.000 (circa € 1.156). La modalità di investimento è di tipo indiretto, tramite una società veicolo (SPV).

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 in conto una molto probabile sottostima degli stessi. Complessivamente, sono state individuate 20 piattaforme (dato in linea con quello dello scorso anno) di 7 diversi Paesi (Singapore, Cina, Giappone, Corea del Sud, India, Filippine e Australia) che, in totale, hanno finanziato migliaia di progetti per un equivalente di circa € 3,8 miliardi raccolti, in buona crescita rispetto al 2019. A questi, devono poi essere aggiunti i dati riguardanti le 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.



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 dell'assenza di norme specifiche. 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 di RECF attiva in Italia è stata Walliance a settembre 2017, appena dopo l'ingresso dalla Spagna di Housers a fine luglio dello stesso anno. Anche nel 2020 il comparto immobiliare ha trainato l'intero mercato, con l'arrivo di molte nuove piattaforme in ambito lending.

6.1 Le piattaforme attive in Italia

Alla data del 30/6/2021, come evidenzia la **Tabella 15**, l'Osservatorio Crowdinvesting del Politecnico di Milano aveva censito 18 piattaforme operative in Italia⁷ verticalizzate sul *real estate*, di cui 4 nel comparto *equity* (Build Around, Concrete Investing, House4Crowd e Walliance – le stesse censite l'anno scorso) e ben 14 nel comparto *lending* (Bridge Asset, Recrowd, Re-Lender, Rendimento Etico, Trusters, Housers e Crowdestate – numero raddoppiato rispetto all'anno scorso).

Tabella 15: Le piattaforme di RECF operative in Italia alla data del 30/6/2021.

Piattaforma	Anno	Tipologia	Capitale raccolto (€ milioni)	Campagne chiuse e finanziate in Italia	Investimento minimo (€)
Bridge Asset	2020	Lending	2,24	8	500
Build Around	2019	Equity	2,00	4	1.000
Concrete Investing	2018	Equity	21,39	12	5.000
Crowdestate (*)	2018	Lending	9,2	43	100
House4Crowd	2019	Equity	0,55	1	500
Housers (*)	2017	Lending	13,25	50	50
Invest-t	2020	Lending	0,24	4	500
Isicrowd	2021	Lending	0,10	1	50
Italy Crowd	2019	Lending	0,37	5	490
Prepay	2021	Lending	0,18	3	250
Recrowd	2019	Lending	6,29	34	250
Re-Lender	2019	Lending	10,4	50	50
Re/source	2021	Lending	0,10	1	500
Rendimento Etico	2019	Lending	30,48	77	500
Trusters	2019	Lending	16,70	139	100
Valore Condiviso	2020	Lending	0,57	5	500
Walliance	2017	Equity	43,50	30	500
TOTALE			157,87	469	

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

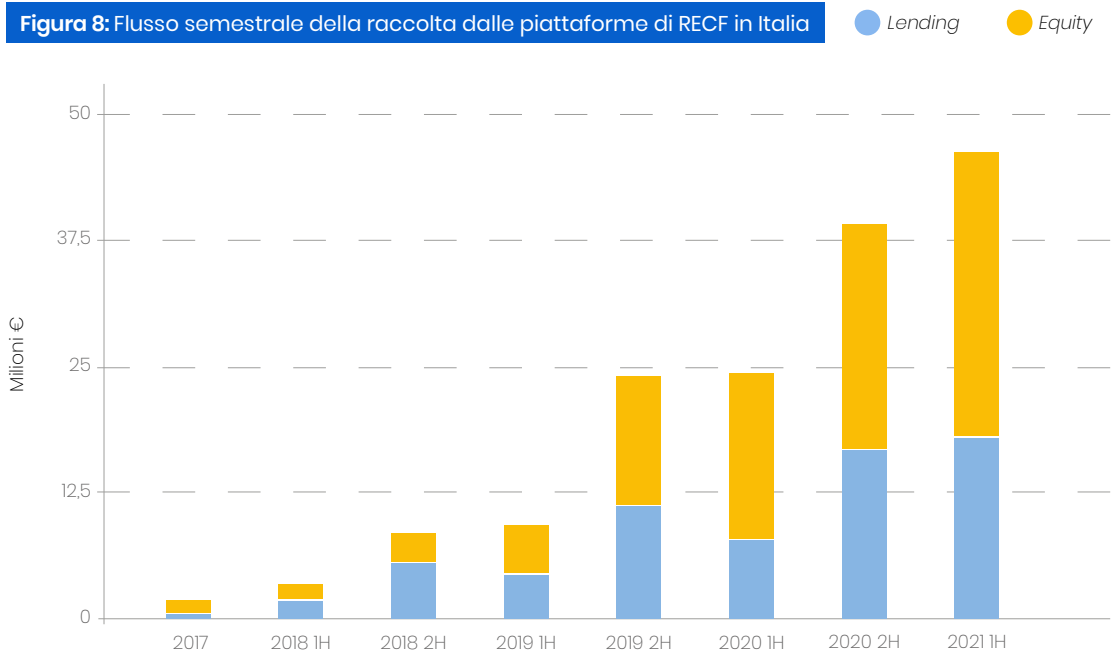
⁷ Si veda il Report disponibile su www.osservatoriocrowdinvesting.it

Le campagne chiuse e finanziate sono in totale 469 (47 in *equity crowdfunding* e 422 in *lending*) mentre la raccolta complessiva ammonta a € 157,87 milioni (di cui € 90,43 milioni da piattaforme *lending* e € 67,44 milioni da piattaforme *equity*). Negli ultimi 12 mesi sono state registrate 250 campagne (più di tutte quelle registrate fino al 30/6/2020) e il flusso della raccolta è stato di € 85,9 milioni (anche in questo caso più di tutto quanto raccolto fino al periodo precedente compreso). Dall'avvio del mercato, si registrano una

campagna chiusa senza successo sui portali *equity* e 5 sui portali *lending*.

La **Figura 8** evidenzia il flusso della raccolta per semestre; spicca il 'balzo' compiuto nella seconda metà del 2020 (€ 39,4 milioni raccolti), con un ulteriore incremento del flusso nel primo semestre 2021 (sfiorata la soglia di € 46,5 milioni). Si può comunque dire, sulla base dei numeri evidenziati per l'Europa nel secondo capitolo, che siamo ancora ben lontani dalle potenzialità sfruttabili.

Figura 8: Flusso semestrale della raccolta dalle piattaforme di RECF in Italia



La **Tabella 16** riassume le informazioni sui costi e sulle commissioni richieste dalle piattaforme italiane. Per alcune piattaforme, soprattutto le più giovani, l'in-

formazione non è ottenibile dal materiale pubblicamente disponibile sul sito. Si può notare che quasi nessuna piattaforma richiede commissioni agli investi-

tori, mentre alle imprese finanziate è richiesta una *success fee*, accompagnata a volte da una commissione fissa.

Tabella 16: Costi e commissioni richieste dalle piattaforme di RECF operative in Italia alla data del 30/6/2021

Piattaforma	Commissioni sugli investitori	Commissioni sulle imprese finanziate
Bridge Asset	Nessuna	Sì
Build Around	Nessuna	<i>Success fee</i> compresa fra 4% e 7%, per coprire i costi di raccolta fondi, <i>due diligence</i> e intermediazione
Build Lenders	Nessuna	n.d.
Concrete Investing	Variabile tra 1% e 3%, in funzione dell'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 ^(*)	Nessuna, 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	Nessuna	<i>Success fee</i> 7%
Housers ^(*)	10% calcolata sul rendimento generato dall'investimento	10% per coprire costi di <i>fundraising</i> , <i>due diligence</i> e intermediazione
Invest-t	Nessuna	Fisso + variabile in funzione della raccolta ottenuta
Isicrowd	Nessuna	n.d.
Italy Crowd	n.d.	n.d.
Prepay	n.d.	n.d.
Recrowd	Nessuna	<i>Success fee</i> variabile fra 3% e 6% a seconda dei servizi richiesti
Re-Lender	Nessuna	<i>Success fee</i> con componente fissa + variabile, in base all'ammontare richiesto e sulla base della <i>due diligence</i> effettuata.
Re/source	Nessuna	Fisso + variabile in funzione della raccolta ottenuta

Rendimento Etico	Nessuna	Componente fissa + <i>Success fee</i> variabile, che comprende anche una commissione dell'1% sul capitale raccolto, legato all'alimentazione del fondo <i>Garanzia Default</i> e una commissione dello 0,5% per alimentare il fondo etico di assistenza ai casi di disagio abitativo
Trusters	Nessuna	Tra il 5% e il 7%, in base all'ammontare raccolto e al rischio del progetto
Valore Condiviso	n.d	n.d
Walliance	Nessuna	Applicata solo in caso di successo della campagna di finanziamento (<i>success fee</i>) variabile tra il 5% e il 6,5%. Può essere richiesto il versamento di una <i>tutoring fee</i> per attività di assistenza eventualmente svolte in favore delle aziende offerenti, negoziata direttamente con i costruttori

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



6.2 I progetti di RECF italiani

Come si osserva in **Figura 9**, la maggior parte delle 469 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 35% (l'anno scorso però la percentuale era più alta, al 48%). Le altre province lombarde totalizzano il 25%. Tuttavia, progetti importanti

sono stati realizzati anche in altre regioni, quali Emilia Romagna (9%), Toscana (9%), Piemonte (5%), Liguria e Sardegna (4% ciascuna). Fuori dal conteggio, troviamo due campagne realizzate dal portale Walliance per finanziare progetti negli USA. Progressivamente si assiste quindi ad una maggiore diversificazione dell'offerta, soprattutto in zone turistiche.

Come evidenzia la **Tabella 17**, la raccolta media per i progetti proposti in *equity crowdfunding*

è pari a € 1.435.778 mentre quella delle campagne di *lending* è molto più basso, pari a € 214.290.

Dal punto di vista della durata dell'investimento, mediamente le piattaforme *equity* offrono progetti con *maturity* attesa superiore, intorno ai 23 mesi, mentre per quanto riguarda i progetti *lending*, la durata media è poco superiore ai 15 mesi. I valori sono in leggero calo rispetto alla rilevazione dell'anno scorso.

Figura 9: Distribuzione dei progetti di RECF realizzati sul suolo nazionale fino al 30/6/2021

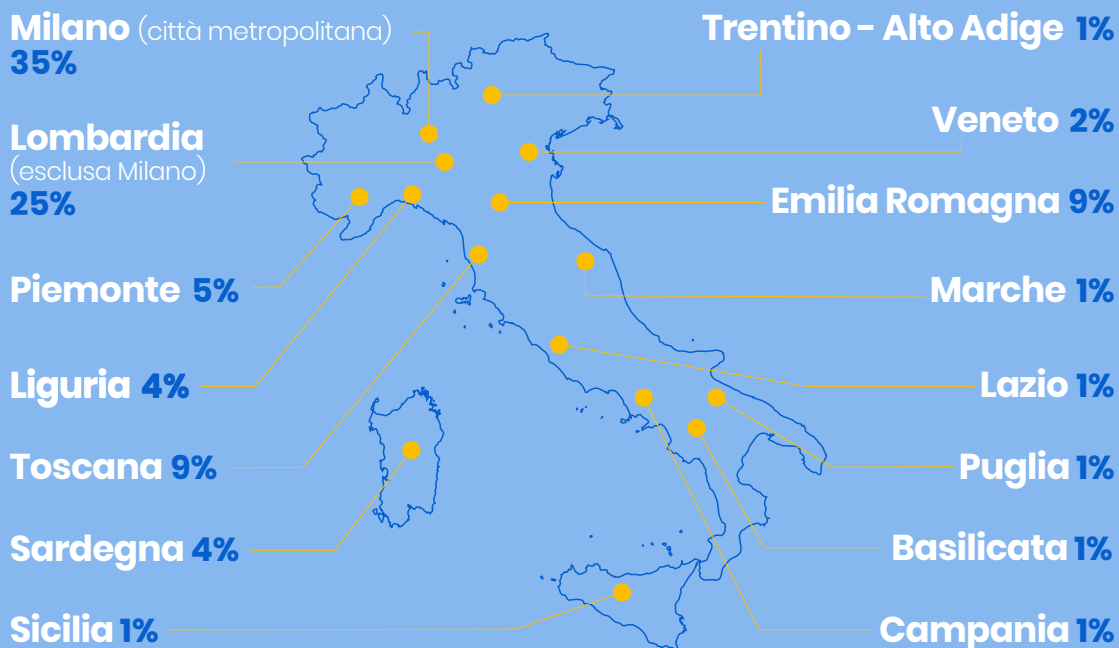


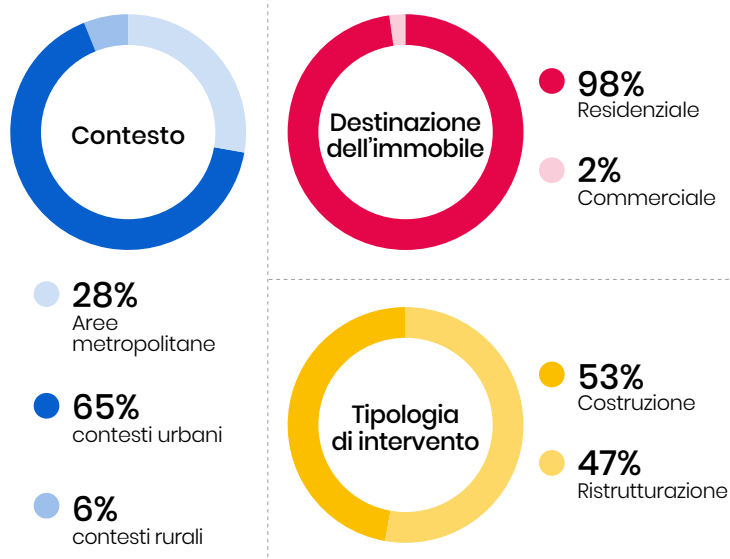
Tabella 17: Le campagne di raccolta nel RECF finanziate da portali italiani fino al 30/6/2021.

Tipologia	Campagne finanziate	Importo raccolto medio (€)	Durata media (mesi)	Progetti rimborsati	Progetti in ritardo o estesi
<i>Lending</i>	422	214.290	15,3	171	30
<i>Equity</i>	47	1.435.778	23,4	11	5
TOTALE	469	336.699	16,1	182	5



Numerosi investimenti avevano già completato il proprio ciclo utile, in 11 casi per l'*equity crowdfunding* (con rendimenti ROI annualizzati compresi fra 7% e 14%) e in 171 casi per il *lending*. Negli ultimi 12 mesi si sono visti i primi ritardi o estensioni dei progetti, legati soprattutto al *lockdown* e all'emergenza Covid; in alcuni casi sono state attuate delle moratorie sui prestiti erogati. I progetti interessati, di cui si ha notizia, sono stati 30 per le piattaforme *lending* e 5 per quelle *equity*.

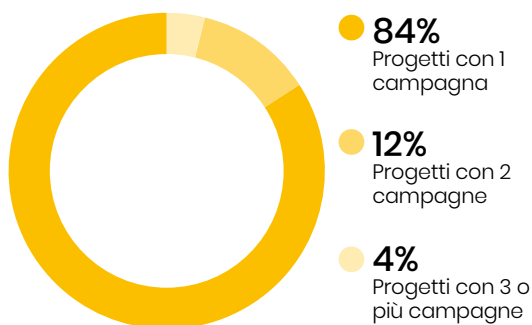
Sulla tipologia dei progetti immobiliari, come evidenzia la **Figura 10**, l'Italia è sostanzialmente in linea con quanto avviene nel resto d'Europa. Infatti, si prediligono interventi di costruzione *ex novo*

Figura 10: Caratteristiche dei progetti delle piattaforme italiane di RECF

(53%) rispetto a interventi di ristrutturazione (47%) e, la maggior parte degli interventi, si riferisce a contesti urbani (65%, in aumento rispetto allo scorso anno), mentre nelle aree metropolitane la percentuale è in discesa e pari al 28%; nei contesti rurali/turistici siamo saliti fino al 6%. Per quanto riguarda la destinazione dell'immobile, i progetti residenziali raccolgono il 98% 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 12% dei progetti (il doppio rispetto alla rilevazione dell'anno scorso) 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 preventiva 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.

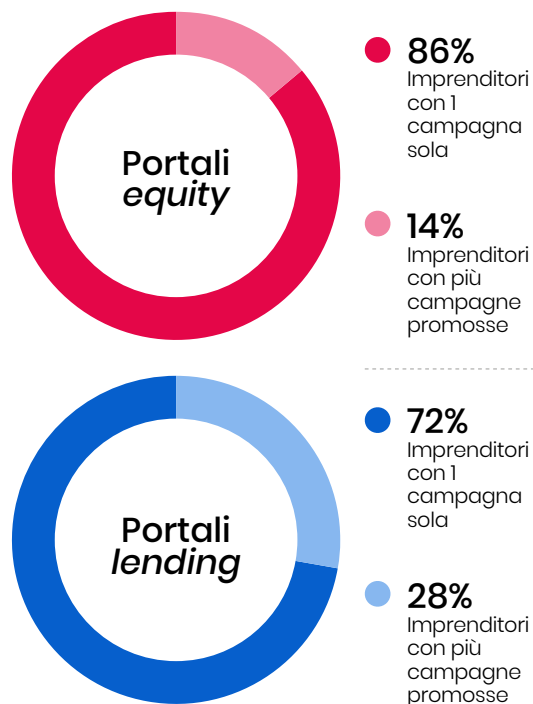
Figura 11: Progetti finanziati da più campagne successive nelle piattaforme *lending* RECF italiane



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 ripete-

re 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.

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



La **Figura 12** ci mostra che nei portali *equity* il 14% degli imprenditori ha presentato più di una campagna (in alcuni casi siamo arrivati a 3 progetti diversi) mentre la percentuale è doppia, il 28%, per i portali di *lending*,

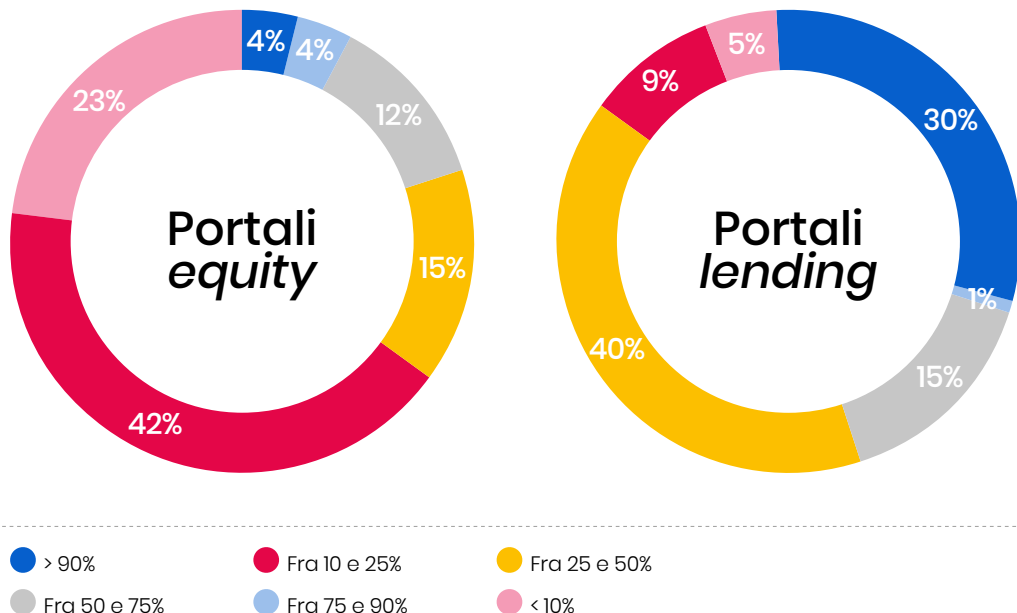
ma comunque in discesa rispetto alla rivelazione di un anno fa, a segnalare l'ingresso di diversi nuovi operatori sul mercato.

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 sia in generale determinante per lo sviluppo del progetto ma, essendo considerato capitale di rischio, consente di 'fare leva' su altre risorse, moltiplicando l'accesso al capitale di debito. Nel *lending*, invece, la percentuale tende ad essere più consistente, perché la dimensione del progetto è molto più contenuta; il valore medio è infatti del 57% e abbiamo quasi un terzo delle campagne dove l'incidenza è superiore al 90%. Va

anche segnalato che i rendimenti minimi richiesti dal mercato attualmente, in funzione del rischio e dell'illiquidità dell'investimento (come riferimento indichiamo rendimenti annuali compresi fra 6% e 8%) sono tali da rendere economicamente conveniente per un imprenditore finanziare a questo costo solo una parte dell'investimento iniziale, altrimenti si andrebbe a erodere gran parte del margine di profitto. È questo il 'prezzo' da pagare a fronte del vantaggio di ottenere una parte della liquidità, preziosa per lo *startup* del progetto, in tempi brevissimi e senza lungaggini burocratiche.

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



6.3 Use cases

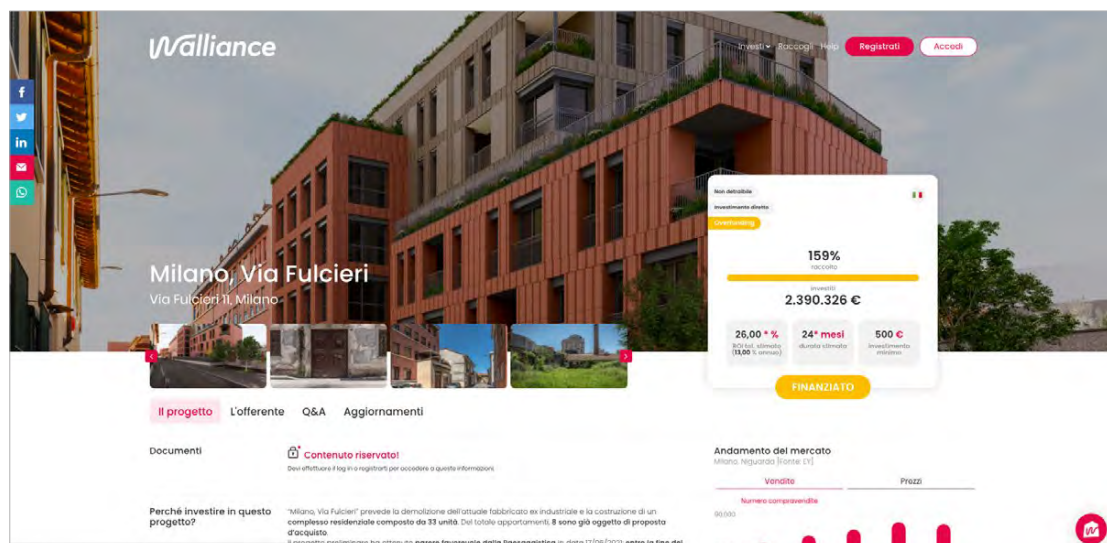
Milano via Fulcieri (Walliance)

Il progetto immobiliare pubblicato sul portale *equity* Walliance prevede la demolizione di un fabbricato sito in via Fulcieri 11 a Milano (zona Niguarda) e la costruzione di un complesso residenziale composto da 33 unità su 6 piani. La proponente della campagna era Niguarda Real Estate Srl, società di scopo con sede a Milano, che si occuperà

dello sviluppo del progetto e che è promossa da un *pool* di professionisti del settore immobiliare guidati da Lira Consulting Srl.

La campagna, avviata nel giugno 2021, è stata accessibile sia agli investitori italiani sia a quelli francesi, grazie all'autorizzazione ottenuta da Walliance presso l'Autorité des Marchés Financiers

per operare anche in Francia. In poco più di un'ora ha raggiunto l'obiettivo massimo di € 2,5 milioni offrendo quote non votanti del veicolo; il denaro andrà a finanziare il 28% del *budget* di investimento necessario per il cantiere. Il rendimento atteso dell'operazione di *crowdfunding* è pari al 26% su 24 mesi (quindi 13% su base annuale).



Screenshot 5: walliance.it - 01 settembre 2021

Varese 10 (Concrete Investing)

L'operazione è stata proposta nel dicembre 2020 sul portale *equity* Concrete Investing dagli sponsor Simas Srl e Porta Tenaglia Srl e prevede la demolizione e ricostruzione di un palazzo a Milano, in via Varese 10, zona Porta Volta. Il palazzo si sviluppa su sei piani fuori terra, un seminterrato con spazi comuni ad uso esclusivo dei condomini (con piscina e

palestra) e due livelli interrati dedicati ai *box*. Al suo interno offre diverse tipologie di appartamenti (34 unità), disposti su più livelli e con ampi terrazzi.

Per la campagna di *crowdfunding* è stato costituito un veicolo, VIO Srl, che ha collocato quote di tipo AA non votanti. L'*exit* è prevista per gli investitori dopo 27

mesi con un ROI atteso del 29,8% (corrispondente a un IRR annuale del 12,3%).

Ad oggi l'operazione rappresenta il record italiano di raccolta per un progetto di *real estate crowdfunding*, con un importo di € 3,8 milioni che ha contribuito a raggiungere il *budget* necessario complessivo, pari a € 33,8 milioni.

The screenshot shows the Concrete Investing website interface. At the top, there is a navigation bar with links: Investi, Come funziona, Raccogli, Blog, Newsletter, Login, and Registrati oggi gratis. Below the navigation bar, the breadcrumb trail reads: Homepages > Investi > Varese 10, Milano. The main content area is titled "Varese 10, Milano" and includes a large image of the building. To the left of the image, a blue badge says "OVERFUNDED". To the right of the image, there is a progress bar showing 200% completion. Below the progress bar, the text reads: "€ 3.800.000 Ordini ricevuti di cui confermati € 3.800.000". The progress bar has a minimum value of € 1.900.000 and a maximum value of € 3.800.000. At the bottom of the page, there is a dark grey banner with the text: "Al momento non ci sono Offerte attive, registrati ed iscriviti alla newsletter per rimanere aggiornato sui prossimi progetti su Concrete Investing." and a blue button labeled "REGISTRATI".

Screenshot 6: concreteinvesting.com - 01 settembre 2021

Berretta Rossa (Recrowd)

L'intervento prevede la totale ristrutturazione dello stabile ex-carrozeria Porsche a Bologna e la realizzazione di 17 nuove abitazioni su due livelli ad uso residenziale e 12 posti auto. Ogni unità è fornita di impianti di riscaldamento e condizionamento in pompa di calore autonomi,

infissi con doppi vetri, finiture interne ricercate. Le campagne di raccolta a favore di questo progetto immobiliare condotto da Alter Haus Srl sono state due, sul portale *lending* Recrowd. La prima, condotta nell'aprile 2021, ha raccolto € 252.645 offrendo un rendimento su un anno del

10%, composto alla fine di ogni semestre. La seconda, avviata alcune settimane dopo a seguito del perfezionamento dei preliminari di vendita di tutti gli appartamenti, ha raccolto € 300.966 offrendo un rendimento dell'8% su 10 mesi, anch'esso suddiviso in due *tranche*.

Recrowd

INVESTI RACCOLTI CHI SIAMO RISORSE CONTATTI LOGIN

BERRETTE ROSSA
Bologna (BO)
Obiettivo raccolta: 250.000,00€
Investimenti raccolti: 252.644,58€

10%

RENDIMENTO TOTALE: 10,00 %
DURATA INVESTIMENTO: 12 MESI

FINANZIATO
investimento minimo 2500€

IL PROGETTO IL PROPONENTE DOCUMENTI **FINANZIATO**

Tipologia di Progetto

Screenshot 7: recrowd.com – 01 settembre 2021

A person with dark hair, seen from the back, is looking through a large telescope. The telescope is mounted on a tripod. In the background, a city skyline is visible, with a prominent skyscraper (resembling the Empire State Building) standing out against a hazy, blue sky. The overall tone is contemplative and forward-looking.

7.

I possibili scenari futuri

7.1 Il real estate crowdfunding dopo la pandemia

Come evidenziato nelle pagine precedenti, il lockdown legato al Covid-19 ha avuto pesanti ripercussioni sui cantieri in corso e sui progetti immobiliari, ritardando processi amministrativi, approvvigionamenti e vendite. Secondo Banca d'Italia, in Italia e in Europa nel primo semestre 2020 il calo dell'attività è stato del 30%. Anche in questa fase di ripresa vengono segnalate ripercussioni sulla disponibilità di materie prime, che impattano negativamente sui tempi pianificati. L'effetto nel breve termine sarà un'estensione dei tempi inizialmente previsti sulla chiusura dei progetti e non si possono escludere impatti negativi sulla solvibilità delle aziende interessate, non tanto per una contrazione del mercato immobiliare (che anzi sembra crescere in tutto il mondo⁸) quanto per gli squilibri nella gestione del ciclo di cassa con eventuali crisi di liquidità quando la moratoria sui debiti bancari sarà esaurita. In questo senso il ruolo del *crowdfunding* diventa ancora più importante per assicurare in tempi brevi liquidità in tutte le situazioni di necessità (per le imprese costruttrici, per il rifinanziamento e ristrutturazione dei debiti, per la

gestione di eventuali *non performing loans*).

Come previsto l'anno scorso, emergono anche implicazioni di medio-lungo termine che – secondo gli operatori – stanno reindirizzando 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*. 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. È probabile che le campagne di *real estate crowdfunding* andranno sempre più a evidenziare queste variabili nell'informativa per gli investitori.

In Italia il PNRR offre interessanti opportunità per il futuro e riserva un ruolo strategico alle costruzioni, anche come leva per lo sviluppo dell'intero settore economico. Infatti, la quota maggiore delle ri-

sorse provenienti dai diversi strumenti previsti dal Piano (32,6%) confluirà proprio in costruzioni e opere di edilizia civile. In particolare, possono essere due gli ambiti dove il *crowdfunding* potrà dare un supporto concreto:

- **la riqualificazione energetica e adeguamento antisismico del patrimonio immobiliare privato e per l'edilizia sociale** (si stima di intervenire su 1/5 dell'intero patrimonio edilizio residenziale);
- **la costruzione di impianti per la transizione ecologica e lo sviluppo di sistemi di teleriscaldamento efficienti, per conseguire risparmi energetici in linea con gli obiettivi di riduzione delle emissioni fissati per l'anno 2030 dall'UE** ("European Green Deal"). Il supporto sarà relativo non solo al diretto finanziamento degli investimenti, ma anche al fabbisogno di liquidità necessario per la gestione di tutta la *supply chain finance* come ad esempio i crediti fiscali.

7.2 La valutazione delle piattaforme e la sostenibilità del mercato

Il proliferare delle piattaforme, non solo in Italia ma anche nei principali paesi europei, pone

⁸ Negli USA, dopo alcuni mesi di crescita sostenuta dei prezzi, si assiste ad un rallentamento della domanda. Secondo i dati diffusi da US Census Bureau, nel giugno 2021 sono state registrate 676.000 transazioni contro le 839.000 di giugno 2020. Secondo Eurostat, l'indice dei prezzi nel mercato immobiliare europeo è cresciuto del 6,1% in un anno, il valore più elevato dal 2007. Il bollettino economico di Banca d'Italia segnala che nel primo trimestre 2021 gli investimenti in costruzioni sono aumentati del 5% sul territorio nazionale, sia nella componente residenziale sia in quella commerciale, mentre il volume delle compravendite nel comparto residenziale è aumentato del 2,8%.

all'ordine del giorno una riflessione sulla sostenibilità dell'offerta. Esiste spazio per tutti i *player* oggi sul mercato? Quali sono destinati a sopravvivere? Ci sarà una concentrazione dell'offerta, spinta anche dalle nuove norme europee?

Un elemento utile per rispondere a queste domande è l'analisi della capacità dei gestori delle piattaforme di attrarre capitali da investitori professionali come gli operatori di venture capital. Secondo i dati raccolti nel 2021 dalla School of Management del Politecnico di Milano⁹, le piattaforme di *lending* ed *equity crowdfunding* attive nel mondo in ambito immobiliare hanno attirato 91 *round* di finanziamento di capitale di rischio raccogliendo € 728,4 milioni (si veda la **Tabella 18**). Non stupisce che il mercato americano abbia catalizzato gran parte delle risorse (con Cadre e PeerStreet che hanno raccolto più di \$ 100 milioni a testa in aumenti di capitale successivi) ma l'Europa non sfigura con €75,2 milioni raccolti in 4 *round*.

Dalle operazioni effettuate è possibile ricostruire anche la valutazione *pre-money* delle società di gestione dei portali, ovvero il valore implicito dell'impresa dato dalla combinazione fra quota del capitale ceduta e denaro raccolto. Senza sorpresa in vetta alla classifica troviamo le piattaforme operative negli USA, dove però non è sempre facile trovare

Tabella 18: *Round* di finanziamento ottenuti dalle società che gestiscono piattaforme di RECF fino al 31/12/2020.

Area	Round	Raccolta (€ milioni)	Operazioni maggiori
Europa	30	87,2	Exporo (€ 75,2 milioni) Crowdhouse (€ 8,8 milioni) Housers (€ 5,7 milioni)
USA	34	585,3	Cadre (€ 134 milioni) PeerStreet (€ 123 milioni) Crowdstreet (\$ 24,9 milioni)
Resto del mondo	27	55,9	Terafunding (€ 25,4 milioni) Yimihaodi (€ 13,5 milioni) Duocaitou (€ 11,7 milioni)
TOTALE	91	728,4	

informazioni complete sui *round* di finanziamento. Secondo Forbes, Cadre ha ottenuto dagli investitori una valutazione di \$800 milioni mentre PeerStreet si è attestata su \$ 400 milioni. In Europa, Exporo riesce a totalizzare una valutazione *pre-money* di € 127,8 milioni.

Un ulteriore elemento di valutazione deriva dall'analisi della capitalizzazione di mercato delle due piattaforme del campione che risultano quotate in Borsa, ovvero Tessin (oggetto di un *reverse takeover* sul Nasdaq First Growth Market nei primi mesi del 2021, che capitalizza € 38,2 milioni) e DomaCom quotata dal 2016 sull'Australian Securities Exchange (capitalizzazione € 12,4 milioni).

Un dato interessante è che riportando le valutazioni predette al capitale raccolto dalle piatta-

forme, si ottiene una percentuale abbastanza omogenea e compresa fra 13% e 24%; applicando quindi questi coefficienti è possibile individuare una prima valutazione di massima delle piattaforme di RECF attive sul mercato.

7.3 Le prospettive di crescita

Nel Report dell'anno scorso siamo stati abbastanza conservativi nelle stime di crescita, soprattutto in Europa; la pandemia non sembra aver frenato in alcun modo le campagne e la raccolta. Ci aspettiamo che la crescita del mercato mondiale del RECF possa essere confermata anche negli anni a venire, anche se con tassi percentuali sempre più bassi nei contesti 'maturi' dove

⁹ Il team di lavoro è composto da Alessio Catania, Salvatore Pio Ferro, Alessandro Illuzzi, Andrea Raimondi, Mattia Giorgio Stefanoni e Federico Zangaro.

operano già molte piattaforme. Negli USA il traguardo per il 2021 è quello di raggiungere la soglia cumulativa di \$ 22 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 € 6,5 miliardi cumulati. Nello scenario peggiore, il mercato potrebbe decelerare e fermarsi a € 6 miliardi, mentre se si innescasse una crescita anche nei paesi che finora sono rimasti esclusi dal fenomeno (magari spinta dalla nuova normativa ECSP) si potrebbe arrivare a € 7 miliardi.

Per l'Italia valgono considerazioni simili, con la piena operatività delle nuove piattaforme che contribuirà a sostenere il mercato. Proiettando la crescita degli ultimi semestri (si veda la **Figura 15**) l'obiettivo potrebbe essere quello di arrivare a una raccolta cumulata di € 206 milioni, con eventuali sorprese positive che potrebbero spingere a quota € 220 milioni. Lo scenario molto conservativo di fermarsi a quota € 190 milioni è ritenuto poco probabile, visto che nel solo primo semestre 2021 l'industria ha già raccolto più di € 46 milioni e di solito il secondo semestre va sempre meglio del primo.

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

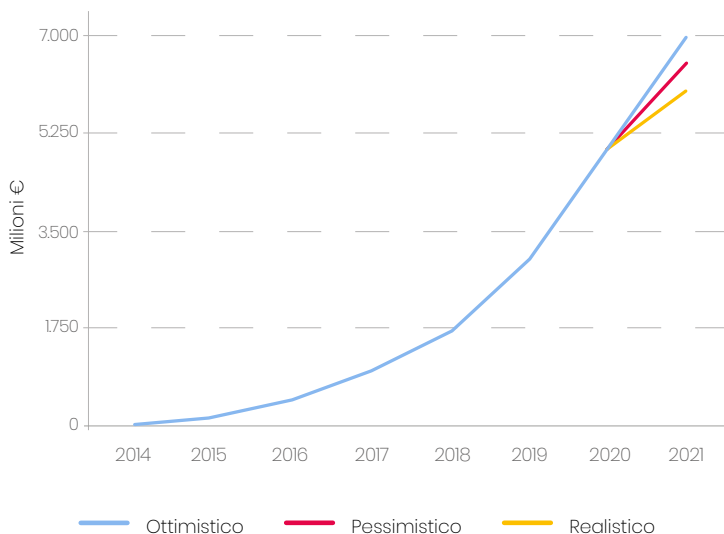
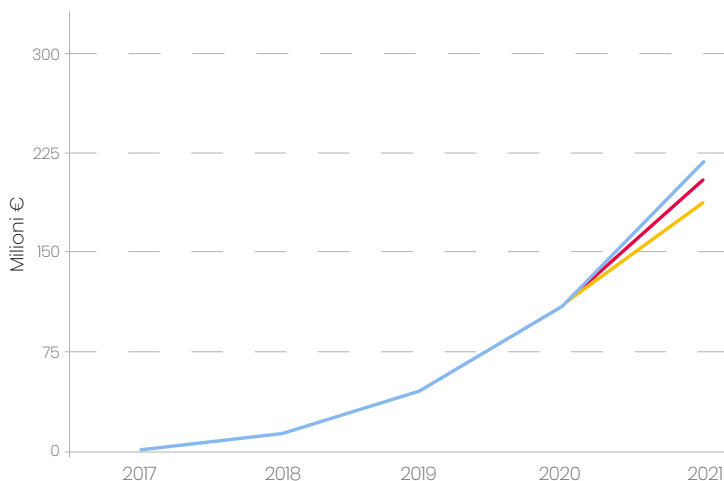


Figura 15: Stima sulla crescita del mercato del RECF in Italia





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

REINVEST24 Ibrido - 2018 - reinvest24.com

Francia

ANAXAGO IMMOBILIER
Lending - 2014 - immobilier.anaxago.com

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 Ibrido - 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 - debergfuerst.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

BRIDGE ASSET Lending - 2020 - bridgeasset.it

BUILD AROUND Equity - 2019 - buildaround.eu

BUILD LENDERS Lending - 2020 - buildlenders.it

CONCRETE INVESTING

Equity - 2018 - concreteinvesting.com

HOUSE4CROWD Equity - 2019 - house4crowd.it

INVEST-T Lending - 2020 - invest-t.it

ISICROWD Lending - 2020 - isicrowd.it

ITALY CROWD Lending - 2019 - italy-crowd.com/it

PREPAY Lending - 2020 - prepayinvestmenti.it

RECROWD Lending - 2019 - recrowd.com

RE-LENDER Lending - 2019 - relender.eu

RENDIMENTO ETICO Lending - 2019 - rendimentoetico.it

RE/SOURCE Lending - 2020 - realestatesource.it

TRUSTERS Lending - 2018 - trusters.it

VALORE CONDIVISO Lending - 2020 - valorecondiviso.it

WALLIANCE Equity - 2017 - walliance.eu

Lituania

NORDSTREET Lending - 2017 - nordstreet.com

PROFITUS Lending - 2017 - profitus.com

RÖNTGEN Lending - 2017 - rontgen.it

Norvegia

KAMEO Lending - 2014 - kameo.no

Paesi Bassi

BOUWAANDEEL Lending - 2016 - bouwaandeel.com

BRICKFUND Equity - 2016 - brickfund.com/en

CROWDREALESTATE Lending - 2015 - crowdrealestate.nl

VASTGOEDINVESTEREN

Ibrido - 2017 - vastgoedinvesteren.nl

ZIB INVESTMENTS CROWDFUNDING

Lending - 2015 - zibinvestments.nl

Regno Unito

BLENDNETWORK Lending - 2017 - blendnetwork.com

CAPITALRISE Lending - 2016 - capitalrise.com

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

Spagna

ALFABRICKS Equity - 2016 - alfabricks.com

HOUSERS <i>Ibrido - 2015 - housers.com</i>	EQUITYROOTS <i>Equity - 2014 - equityroots.com</i>
INVESTAR <i>Ibrido - 2016 - investar.com</i>	FARMFUND <i>Equity - 2015 - farmfundr.com</i>
PRIVALORE <i>Equity - 2015 - chiuso</i>	FIRST REAL FUND <i>Equity - 2017 - firstrealfund.com</i>
URBANITAE <i>Equity - 2019 - urbanitae.com</i>	FLASHFUNDERS <i>Ibrido - 2013 - flashfunders.com</i>
Svezia	FUND THAT FLIP <i>Lending - 2014 - fundthatflip.com</i>
TESSIN <i>Ibrido - 2015 - tessin.com</i>	GROUND FLOOR <i>Lending - 2013 - groundfloor.us</i>
Svizzera	HOLD FOLIO <i>Equity - 2014 - holdfolio.com</i>
CROWDHOUSE <i>Equity - 2016 - crowdhouse.ch</i>	HOTEL INVESTOR <i>Ibrido - 2014 - hotelinvestor.com</i>
CROWDLI <i>Equity - 2017 - crowdli.ch</i>	ICAPRATE <i>Equity - 2014 - icaprate.com</i>
SWISSENDING <i>Lending - 2015 - swisslending.com</i>	ICAPRATE <i>Lending - 2014 - incomeand.com</i>
Stati Uniti	INSTALEND <i>Lending - 2016 - instalend.com</i>
1031 CROWDFUNDING <i>Equity - 2014 - 1031crowdfunding.com</i>	LENDZOANLENDING <i>2013 - chiuso</i>
ACRETRADER <i>Equity - 2018 - acretrader.com</i>	LOQUIDITY <i>Lending - 2013 - loquidity.com</i>
BLACKHAWK INVESTMENTS <i>Lending - 2011 - blackhawkcorp.com</i>	PATCH OF LAND <i>Lending - 2012 - patchofland.com</i>
BLOCKSHARES <i>Equity - 2013 - blockshares.com</i>	PEER REALTY <i>Equity - 2014 - peerrealty.com</i>
CADRE <i>Equity - 2014 - cadre.com</i>	PEER STREET <i>Lending, USA - 2014 - peerstreet.com</i>
CARDONE CAPITAL <i>Equity - 2014 - cardonecapital.com</i>	PRODIGY NETWORK <i>Equity - 2013 - prodigynetwork.com</i>
CARLTON CROWDFUND <i>Ibrido - 2014 - www.linkedin.com/showcase/carlton-ac-credited-equity-crowdfunding/about/</i>	REALCROWD <i>Equity - 2013 - realcrowd.com</i>
CROWD STREET <i>Ibrido - 2013 - crowdstreet.com</i>	REALTYMOGUL <i>Ibrido - 2012 - realtymogul.com</i>
CROWD TRUST DEED <i>Lending - 2014 - crowdtrustdeed.com</i>	REALTYSHARES/IINTOO <i>Ibrido - 2013 - realtyshares.com</i>
DIVERSY FUND <i>Ibrido - 2014 - diversyfund.com</i>	SHARE STATES <i>Lending - 2014 - sharestates.com</i>
EARLY SHARES <i>Ibrido - 2011 - earlyshares.com</i>	SMALL CHANGE <i>Equity - 2014 - smallchange.com</i>
EQUITY MULTIPLE <i>Ibrido - 2015 - equitymultiple.com</i>	TRIPLNETZERODEBT <i>Equity - 2015 - triplenetzerodebt.com</i>
	YIELD STREET <i>Lending - 2015 - yieldstreet.com</i>

ZEUS CROWDFUNDING*Lending - 2016 - zeuslending.com/zeus-crowdfunding/***Argentina****CROWDIUM** *Equity - 2016 - crowdium.com.ar***GRUPO KONSTRUIR** *Equity - 2016 - grupokonstruir.com***HUMANS CAPITAL***Equity - 2018 - chiusa e trasformata in fondo***SUMAR INVERSIÓN** *Equity - 2017 - sumarinversion.com.ar***Australia****BRICKX** *Equity - 2016 - brickx.com***CROWDFUNDUP** *Equity - 2015 - crowdfundup.com***DOMACOM** *Ibrido - 2015 - domacom.com.au***ESTATE BARON** *Ibrido - 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***Canada****NEXUSCROWD** *Ibrido - 2016 - nexuscrowd.com***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** *Ibrido - 2015 - investacrowd.com*



Gruppo di ricerca:



**POLITECNICO
MILANO 1863**

Giancarlo Giudici, Simone
Mazzoleni, Federico Miglio

Walliance

Aurora Passerotti, Lisa Vicenzi,
Leonardo Grechi, Giacomo Bertoldi

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.