



# Real estate *crowd- funding*

*Analisi completa e dettagliata  
del mercato mondiale degli  
investimenti immobiliari online.*

REPORT 2023

# Sommario

<i>- Executive Summary</i>	P. 3
<i>- Intro</i>	P. 5
<i>1. Real Estate Crowdfunding</i>	P. 7
<i>2. Il panorama del mercato</i>	P. 10
<i>3. Il mercato europeo</i>	P. 15
<i>4. Il mercato statunitense</i>	P. 23
<i>5. Il mercato del RECF nel resto del mondo</i>	P. 26
<i>6. Il mercato italiano</i>	P. 28
<i>7. I possibili scenari futuri</i>	P. 34
<i>- Lista delle piattaforme</i>	P. 36

# Executive summary *real estate crowd- funding*

Il *Real Estate Crowdfunding* (RECF) è una forma di investimento “alternativo” che dà l’opportunità 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 di capitale immobilizzato molto più sostanzioso, facilitando la diversificazione del portafoglio di investimento e offrendo al tempo stesso rendimenti competitivi commisurati al rischio e all’illiquidità. Dall’altra, permette agli operatori del settore immobiliare di ampliare in tempi molto rapidi la disponibilità delle fonti di finanziamento e ridurre la propria dipendenza dal canale bancario, senza garanzie particolari da offrire.

## Il panorama del mercato: Unione Europea, Stati Uniti, resto del mondo

Secondo i dati raccolti in questa ricerca, a fine 2023 il RECF a livello mondiale vanta una raccolta cumulata di **€ 52,7 miliardi**, contro il valore di € 45,2 miliardi calcolato un anno prima. Il 2023, quindi, ha confermato un buon bilancio di raccolta nonostante l’aumento dei tassi di interesse globali e le incertezze geo-politiche.

Le **piattaforme attive** censite dalla ricerca sono salite a **159**, di cui 81 nell’Unione Europea, 23 negli Stati Uniti e 55 nel resto del mondo. I progetti presentati dalle piattaforme possono ricadere in due tipologie:

- **progetti equity** dove gli investitori sottoscrivono capitale di rischio dell’azienda promotrice o finanziatrice del progetto o della proprietà immobiliare stessa;
- **progetti lending** dove gli investitori prestano capitale ai fundraisers attraverso la 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.

Le piattaforme in genere si specializzano nell'uno o nell'altro segmento, oppure sono attive in entrambi (portali 'ibridi').

Nell'ultimo anno 28 nuove piattaforme sono entrate nella ricerca, mentre 14 ne sono uscite, sia perché alcuni gestori hanno chiuso i battenti o sono stati acquisiti, ma anche perché altri hanno cambiato modello di business (spesso trasformandosi in portali riservati a investitori istituzionali o in piattaforme di distribuzione di fondi immobiliari).

**A livello UE, il RECF ha raccolto circa € 12,4 miliardi, di cui € 2,6 miliardi nel solo 2023.** Tra le piattaforme attive, il *leader* di mercato è diventata la francese Club Funding che porta all'attivo una raccolta di € 1,45 miliardi su 1.047 progetti; segue la tedesca Exporo a quota € 1,16 miliardi. I mercati più importanti sono la Francia (che si conferma punto di riferimento per il mercato del RECF con oltre € 1,3 miliardi raccolti nel 2023), la Germania (con € 538 milioni) mentre sale al terzo posto l'Italia con € 180 milioni. Il 38% del mercato è appannaggio dalle prime 5 piattaforme, che consolidano la propria *leadership*. Nelle prossime pagine andremo 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 nel 2023 dalle principali piattaforme UE è pari a € 469.000. La maggior parte dei finanziamenti (84%) è stata dedicata a progetti di

tipo residenziale e, nel complesso, è emerso che le preferenze degli investitori europei ricadono su contesti rurali o legati al turismo (47%) e su interventi di nuova costruzione (64%), piuttosto che di ristrutturazione. Torna ad aumentare la percentuale di progetti con ritardi nei rimborsi inferiori a 6 mesi (dal 6,8% del 2022 all'8,7% del 2023) ma scende quella dei progetti con ritardi superiori ai 6 mesi o in *default* (da 12% a 9,3%).

Per quanto riguarda il **mercato statunitense**, a fine 2023 il valore complessivo cumulato della raccolta era pari a € 28,2 miliardi, con un flusso incrementale di € 3,1 miliardi negli ultimi 12 mesi. I *leader* sono Cadre e Crowdstreet, arrivati ciascuno a quota \$ 4,3 miliardi. Il mercato è più concentrato rispetto all'Europa: le prime 5 piattaforme occupano il 55% del mercato; inoltre, gran parte dei *player* attivi riserva l'investimento agli "*accredited investors*", che detengono un patrimonio e/o un reddito sopra soglia. La dimensione media di raccolta dei progetti proposti nel 2023 negli Stati Uniti è più alta in termini comparativi rispetto all'Europa, così come la durata dei progetti stessi.

Nel **resto del mondo** (Europa extra-UE, Asia/Pacifico e America Latina) la raccolta cumulata a fine 2023 è pari a € 12,1 miliardi, con una lieve crescita nei Paesi dove le piattaforme sono ancora poco significative rispetto al potenziale, ma dove non si vedono ancora segnali di rapida espansione.

## La situazione in Italia

In **Italia**, il fenomeno del *crowdfunding* immobiliare è più recente rispetto al resto d'Europa ma la crescita del mercato prosegue senza tregua, anche nel 2023. Le piattaforme specializzate nel *real estate* e autorizzate sulla base del nuovo Regolamento ECSP erano 16 alla data del 1/8/2024 (di cui 9 hanno chiesto di operare sui prestiti diretti, 5 sul collocamento di titoli e 2 in entrambi i segmenti), mentre l'anno scorso erano 27; come previsto le nuove norme UE hanno avuto l'effetto di spingere ad una concentrazione del mercato spingendo alcuni player alla rinuncia.

La raccolta cumulata fino al 31/12/2023 è stata pari a **€ 544,5 milioni attraverso 1.314 campagne chiuse con successo**, di cui € 189,9 milioni da equity e € 354,6 milioni da debito. Nel 2023 sono state registrate 408 campagne (in aumento rispetto alle 340 dei 12 mesi precedenti) di cui 27 nel mondo *equity* e tutte le altre (381) nel mondo *lending*; il flusso annuale della raccolta è stato pari a € 185,59 milioni, in aumento del 17% rispetto al 2022.

Guardando alle tendenze degli ultimi 12 mesi (da luglio 2023 a giugno 2024), si consolida ulteriormente la quota di mercato delle ristrutturazioni (90%) rispetto alle costruzioni *ex novo*; il 58% dei progetti è localizzato in contesti urbani. La Lombardia continua ad essere il baricentro dello sviluppo, con il 37% dei progetti (il 20% solo nella città metropolitana di Milano), ma continua a crescere la differenziazione verso altre regioni: nel 2023 emergono Lazio, Piemonte e Toscana.

## Prospettive di crescita

Il *crowdfunding* immobiliare non mostra segnali di rallentamento; gli investitori sembrano apprezzare la maggiore familiarità con il contesto del real estate (più facile da capire rispetto ad altri progetti di *crowdfunding*) e le *maturity* più basse.

Rispetto alle stime per il futuro, negli scenari più probabili, il gruppo di ricerca ritiene che a fine 2024 il mercato del RECF possa confermare i volumi di raccolta del 2023 negli USA e nel resto del Mondo; nell'Unione Europea la stima è di raccogliere € 2,5 miliardi arrivando a un cumulato di € 14,9 miliardi. In Italia il *target* è quello di arrivare a un cumulato a fine 2024 pari a € 750 milioni con un lieve aumento della raccolta annuale.

# Intro



**POLITECNICO**  
MILANO 1863



**Giancarlo Giudici**  
School of Management,  
Politecnico di Milano

Siamo arrivati alla settima edizione del **Real Estate Crowdfunding Report**, una ricerca realizzata congiuntamente dalla School of Management del Politecnico di Milano e da Walliance SIM. L'anno scorso si è distinto per la piena operatività del Regolamento ECSP (*European Crowdfunding Service Providers*) che ha introdotto – nel nostro angolo del Mondo – nuovi adempimenti e nuovi requisiti per le piattaforme di crowdfunding dove le imprese raccolgono capitale. Come avevamo previsto un anno fa, il comparto immobiliare è stato determinante nel sostenere il mercato in una fase delicata, quando alcune importanti piattaforme europee hanno dovuto sospendere l'operatività (chi per qualche settimana, chi per qualche mese) in attesa dell'autorizzazione ECSP. Come documenta la ricerca, nel 2023 la raccolta per il real estate crowdfunding a livello UE è stata buona mentre in Italia si registra una crescita inferiore, effetto da una par-

te di flussi sui progetti lending in ottima crescita e dall'altra di una certa difficoltà dei progetti *equity*. I primi e prevedibili effetti della nuova normativa europea sono stati una riduzione del numero di *player* operativi sul mercato e un miglioramento dello standard sui requisiti organizzativi e sulla trasparenza. Si tratta di elementi apprezzabili in una fase in cui sul mercato nazionale crescono i ritardi nei rimborsi e si registrano difficoltà in alcuni progetti (basta pensare al tema dei sequestri dei cantieri nella città di Milano).

Come sempre l'auspicio è che il contributo possa risultare utile sia per le imprese del settore immobiliare, che possono valutare quando 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 soprattutto rischi di un eventuale investimento.

*Nelle prossime pagine i lettori troveranno tutti i dati aggiornati sulle maggiori piattaforme che operano esclusivamente o prevalentemente nel crowdfunding immobiliare, con una copertura a livello mondiale. Le informazioni rappresentano l'opportunità di comprendere a fondo il mercato, i suoi attori, le sue dinamiche evolutive.*

Come ogni anno ringraziamo Walliance SIM per la partnership ormai consolidata e 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.



**Giacomo Bertoldi**  
Chief Executive Officer,  
Walliance SIM S.p.A

Nelle edizioni precedenti del *Real Estate Crowdfunding Report*, ci siamo concentrati su vari aspetti legati a un mercato nascente: opportunità, strumenti, modalità d'uso e casi studio. In particolare, abbiamo esplorato il modo in cui avremmo desiderato che il mercato si sviluppasse, specialmente in Europa, con la preoccupazione che gli errori di pochi potessero compromettere gli sforzi di molti.

Questi temi continuano a mantenere la loro importanza nel tempo, poiché abbiamo sempre voluto che questo documento riflettesse le nostre passioni e interessi attuali e passati, con competenza e intelligenza, offrendoci spazio per riflessioni e approfondimenti. All'inizio, non sapevamo con certezza se saremmo riusciti a creare contenuti di valore, e anche oggi non possiamo affermare con assoluta certezza di averlo fatto nel modo migliore. Tuttavia, siamo grati al gruppo di ricerca guidato dal Professor

Giudici del Politecnico di Milano, con il quale siamo riusciti a raggiungere questo risultato.

Quest'anno, con la piena operatività del Regolamento ECSP (*European Crowdfunding Service Providers*), il mercato del *real estate crowdfunding* ha affrontato significativi cambiamenti. Questo regolamento ha introdotto nuovi adempimenti e requisiti per le piattaforme di *crowdfunding*, determinando un periodo di transizione per molte realtà. Il nostro report documenta come, nel 2023, la raccolta di capitali a livello europeo sia stata positiva, nonostante le sfide affrontate in Italia, dove i progetti di *lending* hanno mostrato una crescita robusta, mentre i progetti di *equity* hanno incontrato maggiori difficoltà.

Oggi, siamo lieti di presentarvi questa nuova edizione, aggiornata nei contenuti e ormai diventata una risorsa quasi indispensabile per comprende-

re il fenomeno del mercato a cui noi, come Walliance, apparteniamo con orgoglio, pur mantenendo la nostra identità unica.

***Desideriamo anche ringraziare coloro che utilizzeranno questo documento, con l'auspicio che la lettura possa stimolare un interesse ancora maggiore nell'approfondire gli aspetti del mondo della finanza alternativa. Siamo ansiosi di continuare a esplorare insieme questo affascinante percorso di conoscenza e crescita.***

# 1. Real estate crowdfunding



## 1.1 Definizioni e modelli

Il *crowdfunding* può essere definito come la raccolta di denaro attraverso il Web, aperta a una pluralità di soggetti e finalizzata alla realizzazione di progetti di molteplici tipi. Elemento chiave è la presenza di una piattaforma abilitante, che sia in grado non solo di selezionare, presentare l'opportunità su Internet 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 dal forte impatto culturale e sociale, 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 rispetto a quelle dei fondatori;
- **Lending-based:** in questo caso, l'investitore diventa creditore nei confronti del fundraiser e ha diritto ad una remunerazione finanziaria, sotto forma di un tasso di interesse, oltre che il titolo al rimborso futuro del denaro; il finanziamento può avvenire o con la sottoscrizione di un titolo mobiliare (come un'obbligazione) o con un prestito diretto (direct lending).

*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.*

motrice attraverso un contratto di mutuo o un titolo mobiliare come un'obbligazione. 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 acquisendo quote di partecipazione della proprietà (capitale di rischio) 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. Tale veicolo finanzia poi i promotori del progetto attraverso un prestito subordinato o un contratto di co-interesse agli utili. 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 contrattualmente stabilito ai sottoscrittori della campagna ma dipenda solo ed esclusivamente dal successo del progetto; in sede di raccolta viene infatti definito un rendimento obiettivo e una scadenza prevista. Nel caso del lending invece c'è un piano ben definito di rimborso e remunerazione del capitale.

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:

- 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; inoltre, spesso nemmeno i bilanci della società finanziata sono stati oggetto di auditing;
- il rischio di **comportamenti opportunistici** da parte dell'impresa finanziata, che potrebbe utilizzare il denaro per fini diversi rispetto a quelli prospettati;
- 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);
- la **manca**za, 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.*

Non a caso esse si appoggiano spesso ad analisti esterni per la validazione di potenziali opportunità di investimento e offerenti, scelti fra agenzie di rating autorizzate o analisti specializzati nel mondo immobiliare.

Ciò detto, il RECF è una metodologia di investimento che continua a riscuotere interesse in tutto il mondo. Grazie anche ad una maggiore familiarità e dunque capacità di comprensione degli investitori retail nei confronti dei progetti e a tempi di sviluppo più brevi, 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 confermare 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, promossi da veicoli vigilati dalle autorità di mercato (in Italia le SGR). Di solito si tratta di fondi chiusi, riservati a investitori istituzionali ma possono anche essere accessibili per investitori retail con tagli di investimento intorno a € 5.000 / € 10.000. Nell'arco di un periodo di circa 10 anni, gestiscono professionalmente portafogli di investimento immobiliare, per poi rimborsare gli investitori facendo leva sui proventi ottenuti. Essendo fondi collettivi, 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 i Real Estate Investment Trusts (REITs); si tratta di veicoli quotati in Borsa che non hanno una scadenza e che investono nel tempo in proprietà immobiliari, sia per metterle a reddito che per ottenere plusvalenze. Vi è sempre la presenza di un team di gestione, che incide sui costi della struttura. In questo caso la remunerazione per gli investitori avviene attraverso il pagamento di dividendi periodici o la plusvalenza al momento della vendita del titolo sul mercato. In



In Italia sono assimilabili ai REITs le Società di Investimento Immobiliare Quotate (SIIQ), ovvero veicoli di investimento nel real estate quotati in mili a quelli dei fondi<sup>1</sup>.

Rispetto ai fondi e ai REITs, il Real Estate Crowdfunding presenta alcuni vantaggi significativi:

- **investimento minimo richiesto di solito contenuto** (in funzione delle policy della piattaforma, alcune di esse permettono tagli molto bassi, altre si posizionano su una

fascia di clientela più ristretta, con chip minimi intorno a € 5.000 / €10.000);

- **scelta personalizzata dell'investitore**, che si occupa direttamente della creazione del proprio portafoglio di investimenti, scegliendo i progetti in cui investire;
- **costi di transazione** gestiti dai soggetti proponenti;
- **contatto più diretto con i promotori del progetto**, mediato dalla piattaforma.

Per contro, come già sottolineato, il controllo da parte delle autorità pubbliche e le garanzie a tutela degli investitori sono più limitate.

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	Fondi immobiliari	REIT/SIIQ	Real Estate Crowdfunding
Investimento minimo	Elevato	Contenuto	Molto contenuto	Particolarmente contenuto
Liquidità	Bassa	Media	Media	In funzione della normativa e della piattaforma
Controllo sul portafoglio	Sì	No	No	Sì
Possibilità di diversificazione	No	Sì	Sì	Sì
Costo di transazione <sup>2</sup>	Elevato	In carico al fondo	In carico al veicolo	In carico al soggetto proponente
Trasparenza sull'investimento	Sì	Sì, <i>ex-post</i>	Sì, <i>ex-post</i>	Sì

<sup>1</sup> Le SIIQ e le SIIQ (la forma equivalente di SIIQ non quotata in Borsa) registrate in Italia continuano ad essere pochissime. Nonostante siano quotate, le SIIQ sono comunque caratterizzate da una liquidità bassa e da pochi scambi.

<sup>2</sup> Si intendono i costi per il reperimento di informazioni sull'investimento, ma soprattutto i costi successivi (amministrazione, manutenzione ecc.).

## 1.3 Il nuovo Regolamento ECSP e gli impatti sull'industria

Il 20 ottobre 2020 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il Regolamento (UE) 2020/1503 relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per il business (European Crowdfunding Service Providers, ECSP), che introduce importanti elementi di novità sia sul piano del regime di autorizzazione delle piattaforme (definite come "fornitori specializzati di servizi di crowdfunding"), sia sul piano delle regole di condotta, oltre a consentire l'operatività cross-border delle piattaforme in altri Paesi europei, in regime di "passaportazione".

**Il Regolamento è entrato in vigore a partire dal 10 novembre 2021** (salvo il regime transitorio per le piattaforme già operative) e introduce un framework comune valido sia per il crowdfunding avente ad oggetto **valori mobiliari, eleggibili ai sensi della Direttiva MiFID II** che non prevedono limitazioni nazionali nella distribuzione a risparmiatori retail (Art. 2 comma 1 lettera a sub. i) sia per il **peer-to-peer lending** (Art. 2 comma 1 lettera a sub. ii). I 'servizi di crowdfunding' vengono infatti definiti come l'intermediazione nella concessione di prestiti e il collocamento di valori mobiliari. L'ambito del prestito alle persone fisiche per obiettivi personali (ovvero il credito al consumo) non viene dunque interessato dalla riforma.

Nel luglio 2022 sono state definite una serie di norme tecniche di dettaglio in tema di regolamentazione e attuazione ed è stato esteso dal 10 novembre 2022 al 10 novembre 2023 il ter-

mine concesso alle piattaforme già operative per adeguarsi.

Il Regolamento ECSP introduce alcune novità rispetto al passato in materia di organizzazione, autorizzazione e vigilanza da parte delle autorità di mercato, funzionamento delle piattaforme, trasparenza e comunicazioni di marketing, sanzioni previste per comportamenti non conformi. Inoltre, il Regolamento introduce un modello informativo standardizzato con tutti i dettagli chiave dell'investimento (Key Investment Information Sheet, KIIS) e l'obbligo di un questionario d'ingresso per la verifica degli investitori non qualificati.

A valle del Regolamento le autorità nazionali competenti hanno lavorato per adottare marginali disposizioni di recepimento e per emanare norme nazionali riservate ai singoli Stati, segnatamente in materia di comunicazione e di *marketing*.

# 2. Il panorama del mercato



## 2.1 Premessa metodologica

Quest'anno la ricerca, considerando da una parte le nuove piattaforme individuate e incluse nelle statistiche e dall'altra parte quelle non più attive, copre 159 piattaforme di crowdfunding che risultano attive esclusivamente o prevalentemente su progetti immobiliari. Il numero è cresciuto rispetto a quello dell'anno scorso (145); da una parte sono stati cancellati i portali che non sono più operativi ma dall'altra parte ci sono stati nuovi ingressi sul mercato globale.

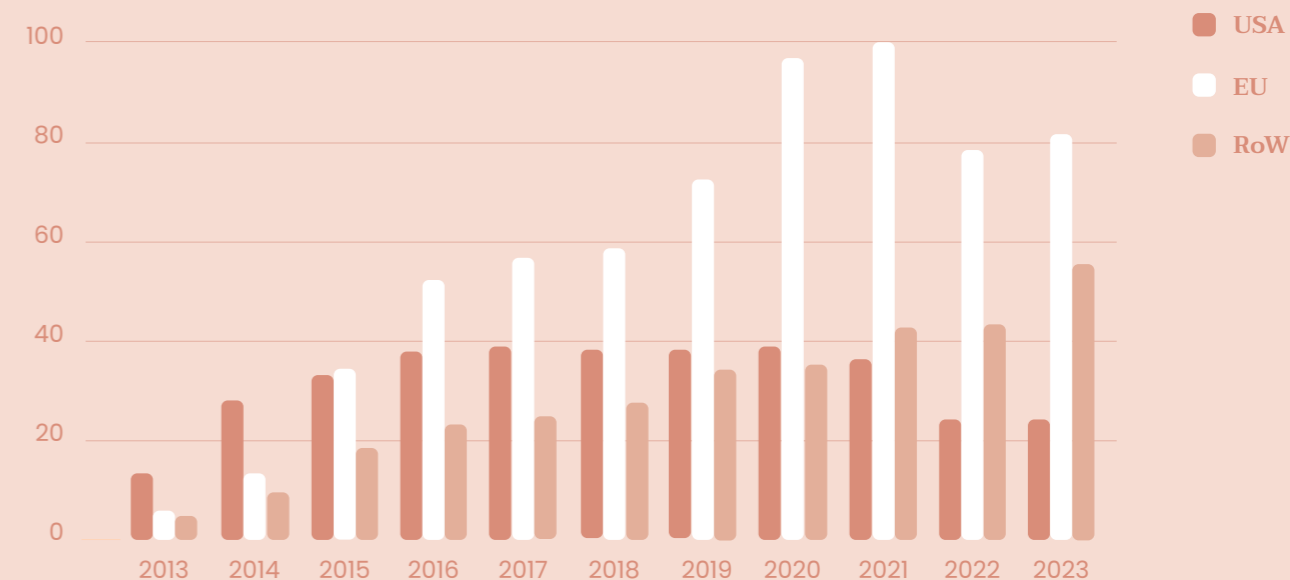
Le piattaforme vengono suddivise geograficamente in questo modo:

- **Unione Europea:** sono state considerate tutte le piattaforme con almeno un progetto finanziato nel corso del 2023;
- **Italia:** sono state considerate tutte le piattaforme con almeno un progetto finanziato nel corso del 2023 e quelle autorizzate alla data di chiusura del Report;
- **USA e resto del mondo<sup>3</sup>:** anche in questo caso il requisito è la presenza di almeno 1 nuovo progetto pubblicato nel 2023.

Come evidenzia la Figura 1, sono oggetto di osservazione 81 piattaforme europee, 23 statunitensi e 55 dal resto del mondo. In continuità col passato, escludiamo dall'analisi le piattaforme aperte solo a investitori "professionali" o che offrono l'investimento in prestiti o titoli che sono garantiti da proprietà immobiliari, ma che non necessariamente vanno a finanziare progetti immobiliari<sup>4</sup>.

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 solamente i progetti presentati su piattaforme dedicate o specializzate. Va da sé, quindi, che il flusso della raccolta per l'intero business immobiliare attraverso il crowdfunding risulterà più elevato di quanto contabilizzato nel Report.

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



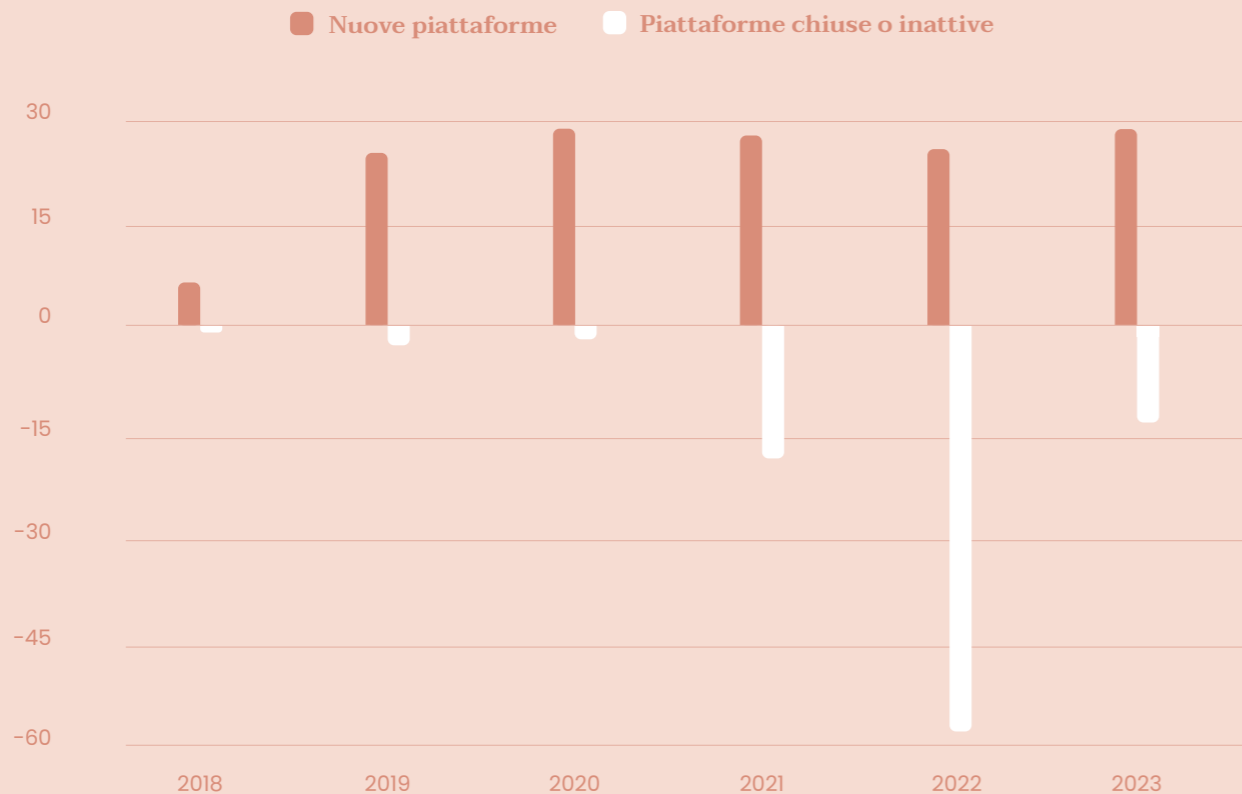
<sup>3</sup> Si evidenzia che le piattaforme di paesi europei come Regno Unito, Svizzera e Norvegia, che non appartengono all'Unione Europea, vengono considerate nella categoria "resto del mondo".

<sup>4</sup> Si tratta ad esempio delle piattaforme britanniche Proplend e Kuflink, ma anche di PeerStreet negli USA.

La **Figura 2** evidenzia il saldo annuale delle piattaforme entrate e uscite nel campione della ricerca negli ultimi 6 anni. È interessante osservare che continua ad esserci un certo turnover tra nuove piattaforme che diventano operative (+28 nell'ultimo anno, soprattutto da Paesi emergenti) e portali che invece diventano inattivi o decidono di cambiare modello di business (-14 nel 2023). Nel 2022 erano stati registrati 25 nuovi player mentre erano uscite dalla lista della ricerca ben 58 piattaforme.

I capitoli seguenti si pongono l'obiettivo di presentare un'analisi qualitativa e quantitativa del panorama del mercato RECF. In primo luogo, verrà presentata una visione generale del settore a livello globale. Successivamente, per ogni area geografica, saranno riportate le piattaforme principali, le loro performance e le caratteristiche dei progetti finanziati. 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.

Figura 2: Il flusso in entrata e in uscita delle piattaforme di RECF censite dalla ricerca negli ultimi 6 anni

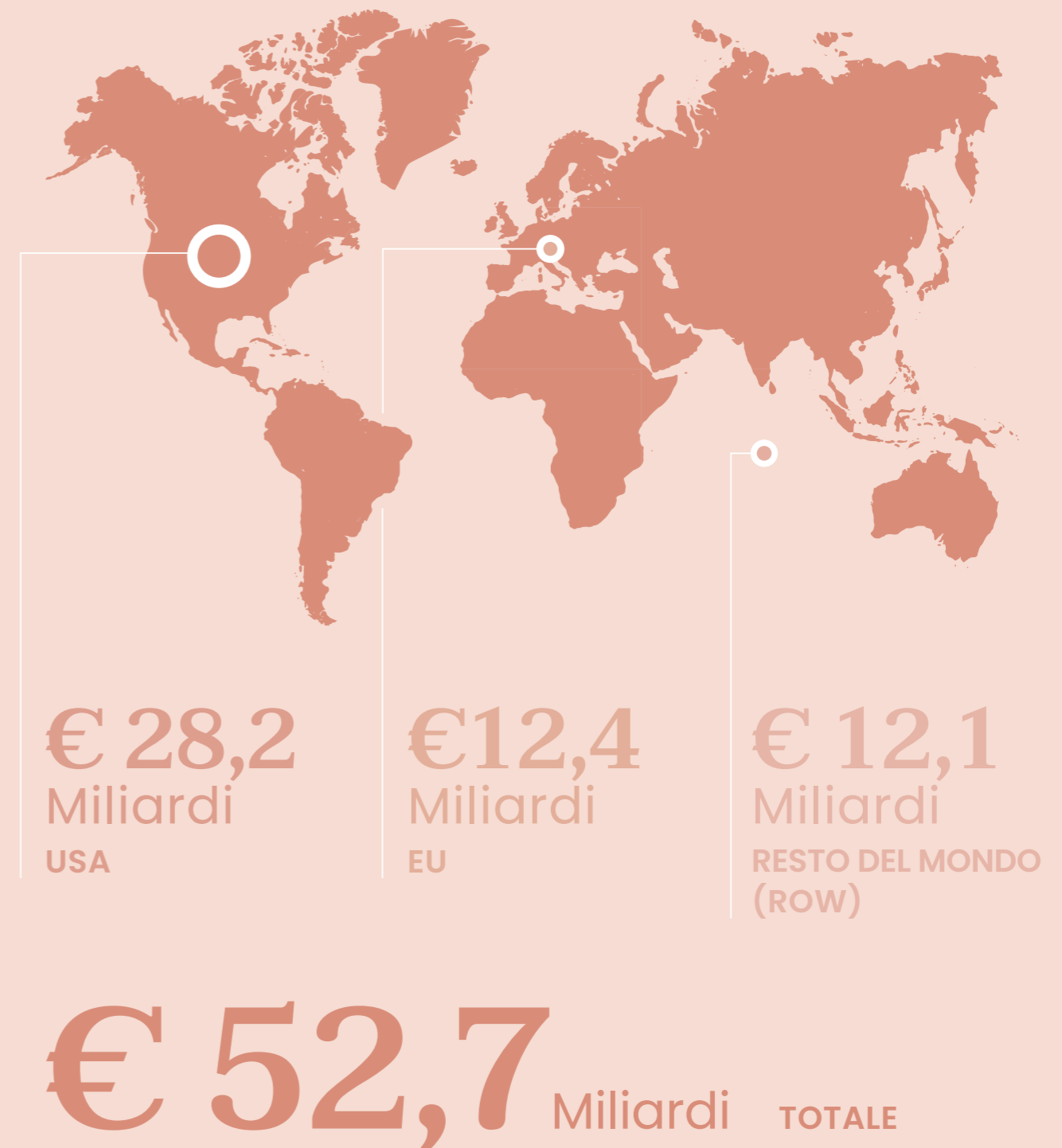


## 2.2 Dimensioni e composizione del mercato

Nell'Unione Europea, il totale cumulato raccolto fino al 2023 ammonta a circa € 12,4 miliardi di cui € 2,6 miliardi nel corso del 2023; la raccolta è aumentata leggermente rispetto al 2022 (+8%). I progetti immobiliari finanziati dai portali UE nel 2023 sono stati 4.802, un po' meno rispetto ai 12 mesi precedenti. Si deduce che è cresciuto l'importo medio della raccolta per progetto.

**Fra i diversi Paesi UE consolida il suo primato la Francia (con poco più di € 1,3 miliardi raccolti, stabile rispetto al 2022). Al secondo posto troviamo la Germania con € 538 milioni (in leggero calo rispetto ai 12 mesi precedenti) e al terzo posto l'Italia sorpassa l'Estonia con € 180 milioni.**

Figura 3: Raccolta cumulata fino al 2023 delle piattaforme RECF censite dalla ricerca



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 sempre quello statunitense. Le piattaforme mappate sono 23 (una in meno rispetto al 2022) e come evidenzia la Figura 3, a fine 2023 il controvalore raccolto negli USA può essere stimato a € 28,2 miliardi, con un contributo del 2023 pari a € 3,1 miliardi (flusso in calo rispetto al record del 2022 ma comunque significativo). Le campagne individuate durante l'anno sono state 1.857 contro le 3.318 dell'anno precedente. Una delle peculiarità di questo mercato, rispetto a quello europeo, è rappresentata dal fatto che molte delle piattaforme permettono di investire soltanto ad "accredited investors" (ovvero investitori che detengono un certo patrimonio e/o reddito minimo), riducendo in modo sensibile la platea di potenziali investitori e anche la possibilità di estrarre dati statistici. Anche i ticket minimi per investire nei progetti pubblicati sono, nella maggior parte dei casi, superiori a quelli proposti dalle piattaforme europee.

Per quanto riguarda il resto del Mondo (che in totale si porta a € 12,1 miliardi con un contributo nel 2023 pari a € 1,8 miliardi), nel mercato emergono tre aree che presentano caratteristiche distinte:

• **Gli stati europei che non appartengono all'Unione Europea** (come Regno Unito, Svizzera, Norvegia e Paesi balcanici): si tratta di mercati importanti per il crowdfunding immobiliare che hanno raccolto fino al 31/12/2023 ben € 4,1 miliardi, con un buon contributo negli ultimi 12 mesi pari a € 0,9 miliardi.

• **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; 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. Infatti, molte delle piattaforme censite nei Report degli anni scorsi risultano chiuse o inattive. In Australia, il mercato presenta caratteristiche simili a quello statunitense, in cui l'accesso è spesso possibile solo ad investitori accreditati. Nel Medio Oriente si segnala

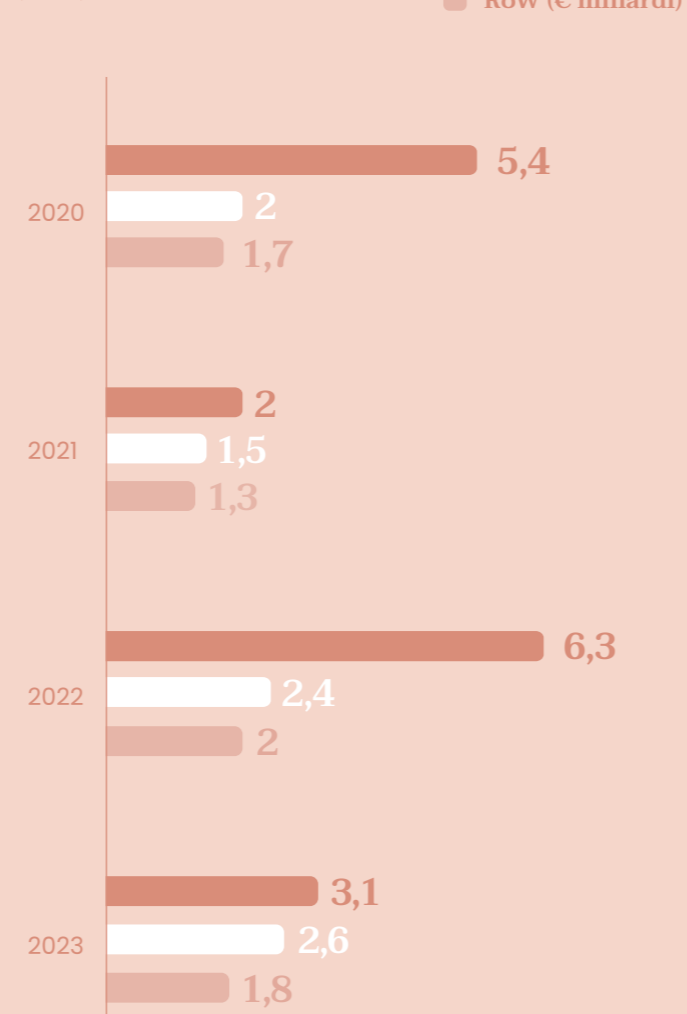
la presenza di una piattaforma importante negli Emirati Arabi Uniti.

• **America Latina:** qui la ricerca considera 12 portali che hanno raccolto nel 2023 circa € 87 milioni.

**La somma delle tre aree geografiche ci porta quindi a stimare un valore complessivo globale e cumulato fino al 31/12/2023 delle risorse raccolte dal RECF che arriva a € 52,7 miliardi.**

La Figura 4 consente di apprezzare i flussi di raccolta annuali nelle tre aree geografiche individuate.

Figura 4: Flusso di raccolta dal 2020 delle piattaforme RECF in Unione Europea, USA e resto del Mondo (RoW).



## 2.3 I modelli di business

In generale, le piattaforme si differenziano sulla base del tipo di investimento offerto (equity o lending), della struttura relazionale tra finanziatori e fundraiser, delle commissioni applicate (fee) e del livello di liquidità dell'investimento proposto (presenza o meno di un mercato secondario). Alcune piattaforme propongono agli investitori anche la possibilità di automatizzare l'investimento.

### Equity vs. lending: modelli e veicoli

Come chiarito nei paragrafi introduttivi, esistono diversi tipi di piattaforme di 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, commissioni di *performance* e di eventuali *management fee*. Il rendimento può essere rappresentato da dividendi periodici, derivanti dagli affitti, oppure, più frequentemente, dalla plusvalenza generata dall'immobile dopo la vendita, che viene distribuita tra i finanziatori, con eventuali clausole di priorità (*liquidation preference*) per gli investitori *crowd*.

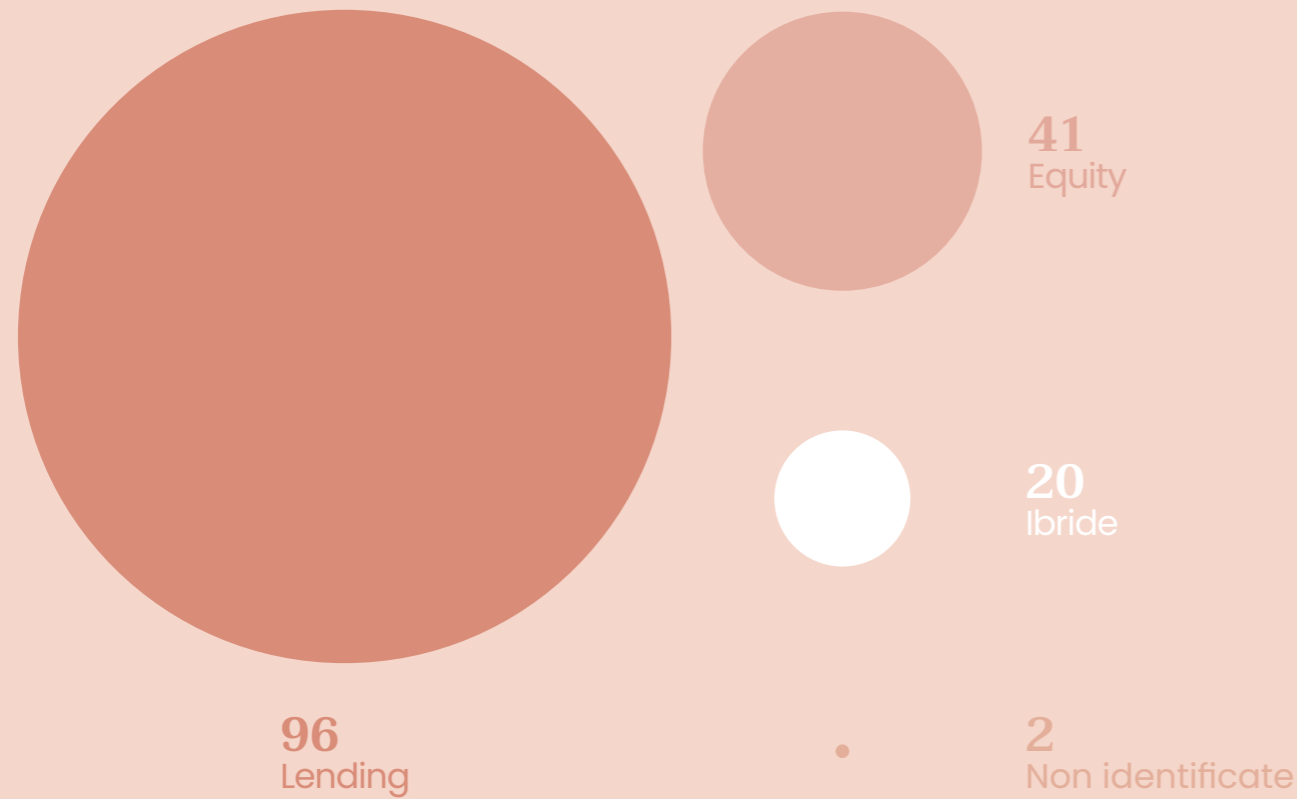
Le piattaforme di tipo *lending*, al contrario, veicolano il prestito conferito dagli investitori ai costruttori immobiliari, i quali sono alla ricerca di fonti complementari di finanziamento. Il prestito può essere regolato da un contratto di mutuo o da un titolo mobiliare (come ad esempio un'obbligazione). 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 o dal

ricorso ad un canale bancario. 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 5**, le 159 piattaforme censite dalla ricerca sono in maggioranza di tipo *lending* (96, siamo arrivati al 60%); abbiamo poi 41 portali *equity* e 20 portali ibridi. In 2 casi non è stato possibile identificare con chiarezza il modello adottato.

Figura 5: Piattaforme di RECF censite dalla ricerca, per tipologia



## Mercato secondario

Di nuovo in funzione delle opportunità concesse dalle normative in ogni Paese, alcune piattaforme di RECF hanno progressivamente adattato la propria offerta di servizi, sviluppando dei marketplace propri, 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. Le piattaforme che offrono un mercato secondario applicano spesso delle commissioni a carico del venditore.

La nuova normativa ECSP consente alle piattaforme autorizzate nell'Unione Europea di pubblicare una "bacheca" degli annunci di acquisto o vendita.

## 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. Nel mercato europeo, la maggior parte delle piattaforme applica commissioni esclusivamente ai promotori. Negli Stati Uniti, invece, è comune applicare anche commissioni a carico degli investitori, che vengono calcolate come percentuale del capitale investito. 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 sempre mettono a disposizione queste informazioni con trasparenza per tutti. 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 di solito comprese in un range tra il 4% e il 14%. Alcune piattaforme applicano anche una quota fissa sotto forma di deal origination fee oppure una commissione di gestione (management fee);
- **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%-3% 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 e, nella maggior parte dei casi, è applicata a carico del venditore.



# 3. Il mercato europeo

## 3.1 Le principali piattaforme attive in Europa



Per quanto riguarda il mercato UE, rispetto al campione totale di 81 piattaforme censite, andiamo a focalizzare l'analisi sui 25 portali che hanno raccolto le cifre più significative. La lista è riportata in Tabella 2 insieme ad alcuni dati fondamentali. **I progetti finanziati in totale dalle piattaforme scelte sono 15.848 e la raccolta cumulata è pari a € 9,76 miliardi, che rappresenta il 79% del mercato totale europeo.** Se consideriamo solo le prime 5, il valore cumulato corrisponde da solo al 38% del mercato (l'anno scorso eravamo al 36%). L'arena competitiva, quindi, continua a concentrarsi e la forza di gravità dei maggiori portali aumenta.

La tedesca Exporo viene superata dalla francese Club Funding, che arriva ad una raccolta di € 1,45 miliardi contro € 1,16 miliardi raccolti dal primo portale. Rimane

sul podio l'estone Estageguru con € 779 milioni. La Francia vanta ben 8 piattaforme che fanno parte dei 25 principali player. **Solo una piattaforma italiana (Walliance) è presente in classifica, e grazie al consolidamento della piattaforma francese Lymo Finance acquisita nel 2023 sale al 20° posto.**

Tabella 2: Le principali piattaforme di RECF nell'Unione Europea. Dati aggiornati al 31/12/2023.

Piattaforma	Paese di incorporazione	Anno di costituzione	Capitale raccolto (M€)	Progetti finanziati	Investimento minimo
Club Funding	Francia	2014	1.451,30	1.047	€ 1.000
Exporo	Germania	2014	1.156,00	591	€ 500
Estateguru	Estonia	2014	778,83	6.163	€ 50
Homunity	Francia	2016	687,41	521	€ 1.000
Anaxago	Francia	2014	601,35	245	€ 1.000
WiSEED*	Francia	2011	520,00	697	€ 100
Tessin	Svezia	2015	501,00	549	SEK 50.000
Raizers	Francia	2015	380,00	378	€ 1.000
PlanetHome Investment	Germania	2016	315,00	33	€ 25
Fundimmo	Francia	2016	313,50	447	€ 1.000
Look&Fin	Belgio	2012	294,78	664	€ 100
Koregraf	Francia	2014	287,60	372	€ 2.000
Crowdrealstate	Paesi Bassi	2015	266,00	79	€ 500
Urbanitae	Spagna	2019	224,00	124	€ 500
Finple*	Francia	2015	223,00	197	€ 1.000
Engel & Völkers Digital Invest	Germania	2017	217,69	92	€ 100
Rockets (Home Rocket)	Austria	2015	200,14	203	€ 250
Zinsbaustein	Germania	2016	195,00	110	€ 500
Bergfürst	Germania	2014	192,28	113	€ 10
Walliance**	Italia	2017	162,50	163	€ 100
Dagobertinvest	Austria	2016	160,72	330	€ 100
Rendity	Austria	2015	157,22	224	€ 100
Housers	Spagna	2015	150,29	408	€ 300
Profitus	Lituania	2017	146,84	1.346	€ 100
Crowdestate	Estonia	2015	135,00	779	€ 100

\* statistiche riferite solo ai progetti immobiliari offerti in crowdfunding

\*\* il dato consolida anche il portale francese acquisito lymo.fr che ha avviato le attività nel 2013

## 3.2 Le caratteristiche generali delle principali piattaforme europee

Come sottolineato nelle pagine precedenti, la normativa UE ECSP prevede due diversi segmenti del mercato: prestiti (*direct lending*) e collocamento di titoli mobiliari (obbligazioni, azioni, e altri valori ammissibili). La grande maggioranza delle piattaforme leader nell'Unione Europea (12 su 25) è attiva sul segmento dei prestiti diretti; abbiamo poi 5 piattaforme specializzate nel collocamento di prestiti partecipativi o quote del capitale di rischio (*equity*) mentre le altre 8 operano su più comparti, con un modello ibrido.

### Investimento minimo

Per quanto riguarda l'investimento minimo consentito, si passa da un chip "simbolico" di € 10 proposto dalla piattaforma Bergfürst, alle 50.000 corone svedesi (circa € 4.340) richiesti da Tessin. In generale, circa la metà delle piattaforme non richiede investimenti minimi più alti di € 500.

### Mercato secondario e opzione di auto-investimento

Nei paragrafi precedenti, è stato accennato che alcune piattaforme di RECF prevedono un mercato secondario proprio e la presenza di opzioni di investimento automatizzato (*Auto-Invest*), a supporto degli investitori meno esperti. Una piattaforma di scambio è presente in 8 piattaforme su 25 (Exporo, Estateguru, Bergfürst, Zinsbaustein, Koregraf, Housers, Crowdestate e Profitus). Le piattaforme che hanno implementato l'opportunità di investimento automatizzato sono invece 10: Club Funding, Exporo, Estateguru, Tessin, Koregraf, Bergfürst, Engel & Völkers Digital Invest, Rendity, Crowdestate e Profitus.

### 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. Queste ultime prendono in genere la forma di success fee, applicata in caso di successo della raccolta, oppure di deal origination fee, applicata come percentuale del capitale raccolto o come quota fissa. Per quanto riguarda le commissioni agli investitori, invece, sono raramente applicate e comunque note agli stessi in fase di investimento. Alcune piattaforme applicano commissioni agli investitori che hanno depositato fondi nel loro account ma non hanno compiuto nessuna transazione negli ultimi 12 mesi (Estateguru e Housers).



Tabella 3: Commissioni richieste dalle 25 principali piattaforme di RECF nell'Unione

Piattaforma	Fee fundraisers	Fee investitori	Mercato secondario	Auto-investimento
Club Funding	5%	No	No	Sì
Exporo	5%	No	Sì (fee 0,5%)	Sì
Estateguru	3-4% success fee sul valore del prestito e 0-2% administration fee annuale	Inactive account fee: applicata agli investitori che hanno depositato fondi nei loro account ma non hanno fatto nessun investimento negli ultimi 12 mesi	Sì (fee 3%)	Sì
Homunity	5%	No	No	No
Anaxago	Deal origination fee: 5%; Management fee: 5% o 10% se l'investimento dura più di 5 anni.	Entrance fee: 0,5%-2%. Management fee: 1%/anno del capitale investito.	No	No
WISEED*	4-10%	0,90%	No	No
Tessin	Sì	No	No	Sì
Raizers	Sì	3%	No	No
PlanetHome Investment	Sì	No	No	No
Fundimmo	4%-8%	2%	No	No
Look&Fin	2,5%-5%	No	n.d.	n.d.
Koregraf	10%	No	Sì	Sì
Crowdrealstate	Management fee annuale 0,95%, success fee 2,5%-10%	0,45%	No	No
Urbanitae	4%-7,5%	No	No	No
Finple	4%-7%	5%	No	No
Engel & Völkers Digital Invest	Sì, dipende dal progetto	No	No	Sì
Rockets (Home Rocket)	Deal origination fee: massimo 5.000€; Success fee: 12% del capitale raccolto; Management fee: massimo 1,5%/anno del capitale raccolto	No	No	No
Zinsbaustein	Sì	No	Sì	No
Bergfürst	No	Management fee: 10%	Sì fee € 10	Sì

Piattaforma	Fee fundraisers	Fee investitori	Mercato secondario	Auto-investimento
Walliance**	Success fee 5,5%-7,5%	Success fee 0,75%-1% se a rimborso il progetto rispetta il ROI annuo o TAN previsto inizialmente	No	No
Dagobertinvest	12-14%	No	No	No
Rendity	Sì	No	No	Sì
Housers	10% del capitale raccolto; 1% deal origination fee	Fino a 10%; € 2,5/mese per investitori inattivi	Sì	No
Profitus	Deal origination fee: 2%-5%; Contract administration fee (mensile): 0,1%-0,2%.	No	Sì	Sì
Crowdestate	Sì	No	Sì fee 2%	Sì

## Internazionalizzazione

La maggioranza dei progetti proposti dalle piattaforme europee elencate è localizzata nel rispettivo Paese di origine. Infatti, come accennato in precedenza ed evidenziato già lo scorso anno, **la vocazione nazionale è ancora molto forte**. Aumentano però i casi di piattaforme che hanno finanziato anche operazioni cross border. Le piattaforme tedesche presentano progetti anche in Svizzera ed Austria, Paesi simili sia per lingua che per normativa. Stesso discorso per i portali austriaci Dagobertinvest, Rockets e Rendity, che hanno finanziato progetti in Germania e anche in Svizzera. Sono poche le piattaforme che possono essere veramente definite a vocazione europea. Queste sono Crowdestate (Estonia), che ha finanziato progetti in Estonia, Portogallo, Polonia, Lettonia, Slovacchia, Spagna, Romania e Polonia; Estateguru (anch'essa estone), che è coinvolta in progetti in Estonia, Finlandia, Germania, Lettonia, Lituania, Portogallo e Spagna; Crowdrealstate, piattaforma olandese, ha finanziato progetti, oltre che nei Paesi Bassi, anche in Germania e Belgio; Tessin (svedese) ha finanziato progetti in Svezia e in Finlandia. L'italiana Walliance è ormai pienamente operativa anche in Francia con l'acquisizione di Lyimo Finance e ha finanziato quattro progetti localizzati anche in Spagna.

### 3.3 I progetti pubblicati dalle principali piattaforme europee nel 2023

Il valore medio della raccolta per ogni progetto finanziato dalle 25 principali piattaforme europee nel 2023 è pari a circa € 469.000, come riportato nella Tabella 4; la media è in lieve calo rispetto al 2022. Alcune piattaforme, come Estateguru, Profitus e Crowdestate raccolgono importi di solito contenuti con una media intorno a € 100.000 per ogni campagna, mentre le campagne di Anaxago ammontano intorno a € 5,6 milioni.

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

- **destinazione d'uso**, cioè se i progetti immobiliari finanziati abbiano scopo residenziale, commerciale, misto oppure si tratti di un portfolio;
- **classificazione secondo la location** (urbana, metropolitana o rurale);
- **tipo di intervento finanziato**, che può essere di ristrutturazione, costruzione ex novo, ricostruzione post demolizione e casi in cui la campagna non è legata ad un particolare intervento.

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

Tabella 4: Statistiche generali sui progetti finanziati dalle 25 principali piattaforme di RECF dell'Unione europea nel 2023.

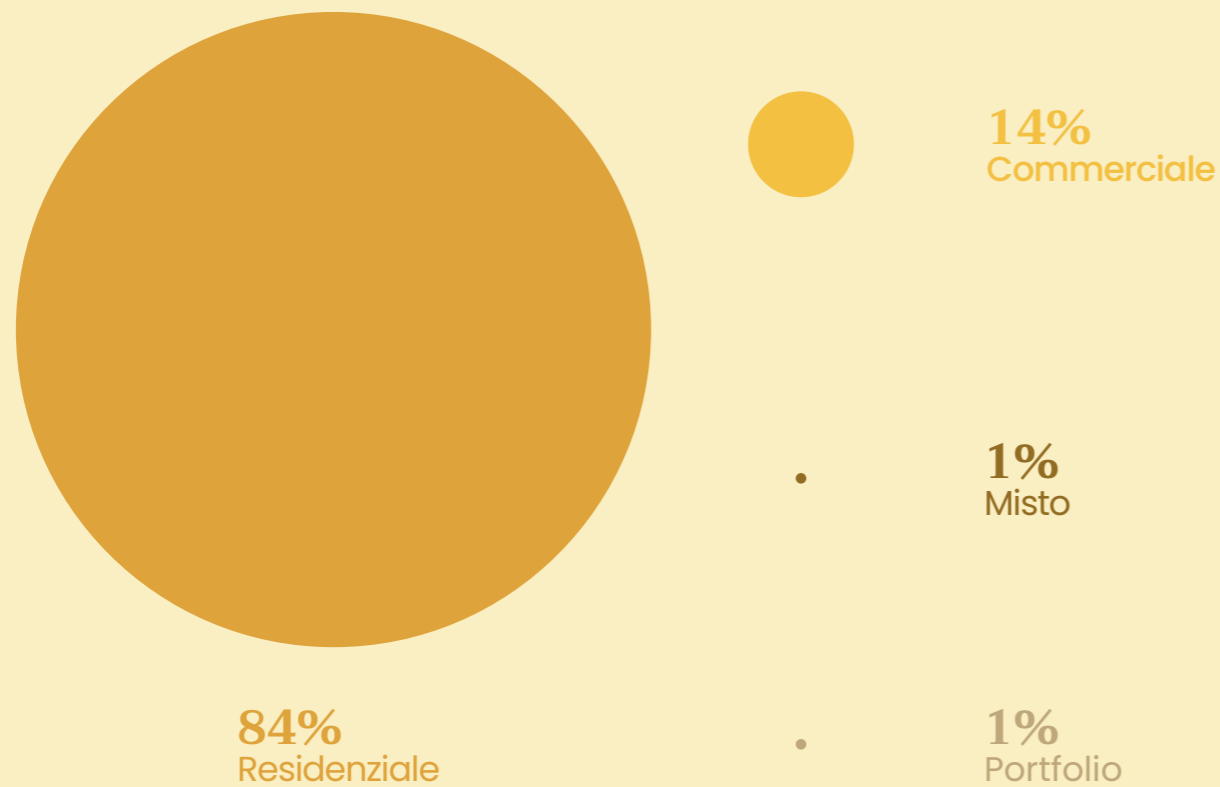
Piattaforma	Numero progetti finanziati	Raccolta media per progetto (M€)
Club Funding	194	2,094
Exporo	38	1,552
Estateguru	1.313	0,123
Homunity	89	1,712
Anaxago	18	5,638
WiSEED	24	0,440
Tessin	156	0,900
Raizers	96	0,529
PlanetHome Investment	3	0,500
Fundimmo	64	0,701
Look&Fin	170	0,430
Koregraf	79	0,712
Crowdrealstate	8	1,223
Urbanitae	49	2,419
Finple	70	0,756
Engel & Völkers Digital Invest	13	4,607
Rockets	229	0,375
Zinsbaustein	10	2,370
Bergfürst	3	3,144
Walliance	28	0,998
Dagobertinvest	38	0,368
Rendity	43	0,741
Housers	28	0,335
Profitus	827	0,109
Crowdestate	95	0,094
TOTALE	3.685	0,469

## 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 sono coinvolti sia immobili residenziali che immobili commerciali; infine, nel gruppo "portfolio" troviamo campagne di crowdfunding volte a finanziare investimenti in più proprietà, a varia destinazione ed anche in aree geografiche diverse.

La **Figura 6** riporta le percentuali relative delle quattro tipologie rispetto al totale. Come si vede, la grande maggioranza dei progetti finanziati nel 2023 appartiene come in passato alla categoria "residenziale" (84%, ma in calo rispetto all'88% del 2022). Seguono immobili con destinazione commerciale (14%, in crescita rispetto all'11% del 2022), mentre le categorie "misto" (1) e "portfolio" (1%) risultano marginali.

Figura 6: Destinazione d'uso degli immobili coinvolti nei progetti delle 25 principali piattaforme di RECF nell'Unione Europea finanziati nel 2023

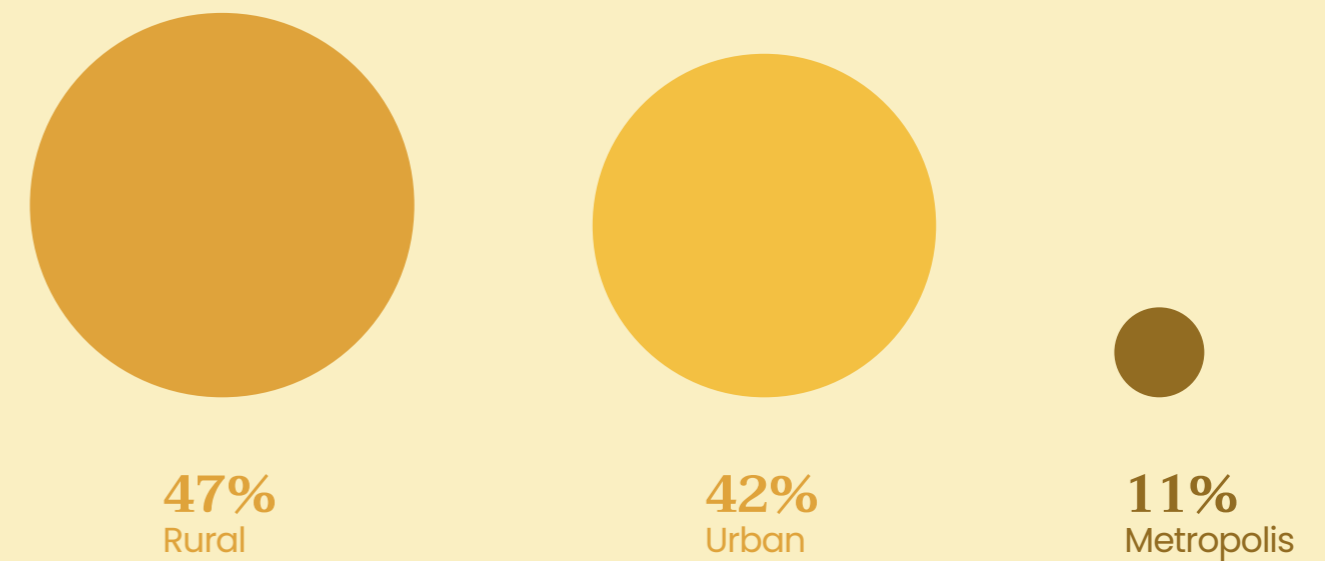


## Distribuzione geografica

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, località di mare, turismo, chalet di montagna ecc.

Figura 7: Localizzazione geografica degli immobili coinvolti nei progetti delle 25 principali piattaforme di RECF dell'Unione Europea finanziati nel 2023

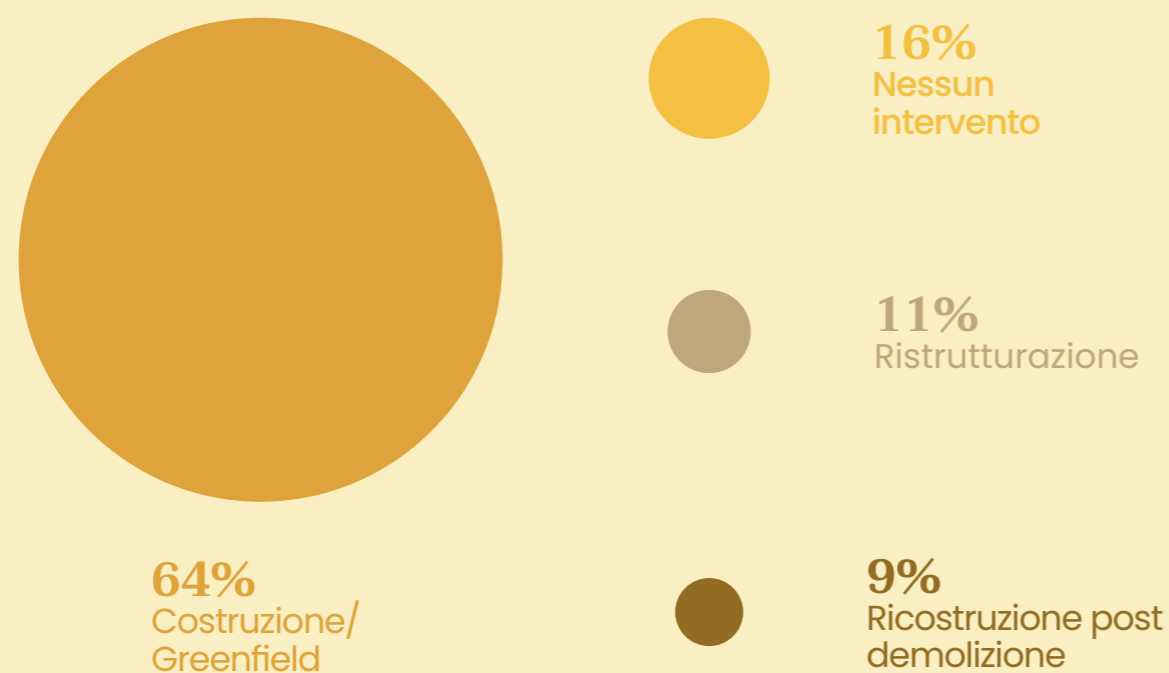


Come evidenzia la **Figura 7**, nel 2023 sono cambiate le proporzioni. La maggioranza relativa dei progetti è nell'ambito Rural (47% contro il 39% del 2022); cala sensibilmente il segmento Urban (da 58% a 42%) mentre torna a crescere il gruppo Metropolis (da 4% a 11%). Questo potrebbe essere indice di una mutata preferenza della popolazione e di conseguenza degli investitori, che ritengono più attrattivi alcuni contesti. In realtà una parte della varianza dipende semplicemente dalla maggiore incidenza delle piattaforme francesi, che si focalizzano proprio nei contesti Rural e Metropolis a Parigi.

## Tipo di intervento

Infine, si analizza la tipologia di intervento finanziato, distinguendo fra ristrutturazione di immobili già esistenti, costruzione greenfield di nuovi immobili, ricostruzioni avvenute dopo una demolizione e progetti che non sono direttamente legati ad un intervento edilizio. I tipi di intervento che risultano prevalenti sono le costruzioni ex novo (64%, percentuale stabile rispetto al 2022), mentre le ristrutturazioni e le ricostruzioni rappresentano rispettivamente l'11% e il 9%, in lieve crescita rispetto all'anno precedente. Una percentuale in lieve calo (16%) è rappresentata da campagne che non sono direttamente collegate a un intervento edilizio, ma semplicemente a un investimento per l'acquisizione o per lo sviluppo generico di iniziative immobiliari varie.

Figura 8: Tipologia di intervento sugli immobili coinvolti nei progetti delle 25 principali piattaforme di RECF dell'Unione Europea finanziati nel 2023



## Durata media dei progetti

La Tabella 5 riporta la durata media attesa dei progetti finanziati da ciascuna piattaforma. I valori 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. Per 5 delle principali piattaforme non è stato possibile individuare la statistica. La media generale per tutte le campagne individuate nel 2023 è pari a 24 mesi, in ulteriore aumento rispetto al 2022 (quando la media era 21 mesi).

Tabella 5: Durata media attesa dei progetti finanziati sulle 25 principali piattaforme di RECF dell'Unione Europea nel 2023.

Piattaforme	Durata media (mesi)
Club Funding	21
Exporo	22
Estateguru	13
Homunity	22
Anaxago	29
WiSEED	n.d.
Tessin	16
Raizers	12
PlanetHome Investment	n.d.
Fundimmo	20
Look&Fin	n.d.
Koregraf	23
Crowdrealstate	n.d.
Urbanitae	26
Finple	23
Engel & Völkers Digital Invest	15
Rockets	28
Zinsbaustein	24
Bergfürst	n.d.
Walliance	21
Dagobertinvest	22
Rendity	30
Housers	13
Profitus	12
Crowdestate	13
TOTALE	24

## 3.3 KPI e indicatori di performance

### Il *success rate* delle campagne

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; sono poche ormai le piattaforme vantano un *success rate* del 100%; altre invece pubblicano anche le offerte che non hanno raggiunto il *target*. In generale comunque la percentuale dei progetti che non sono riusciti a raccogliere è molto bassa.

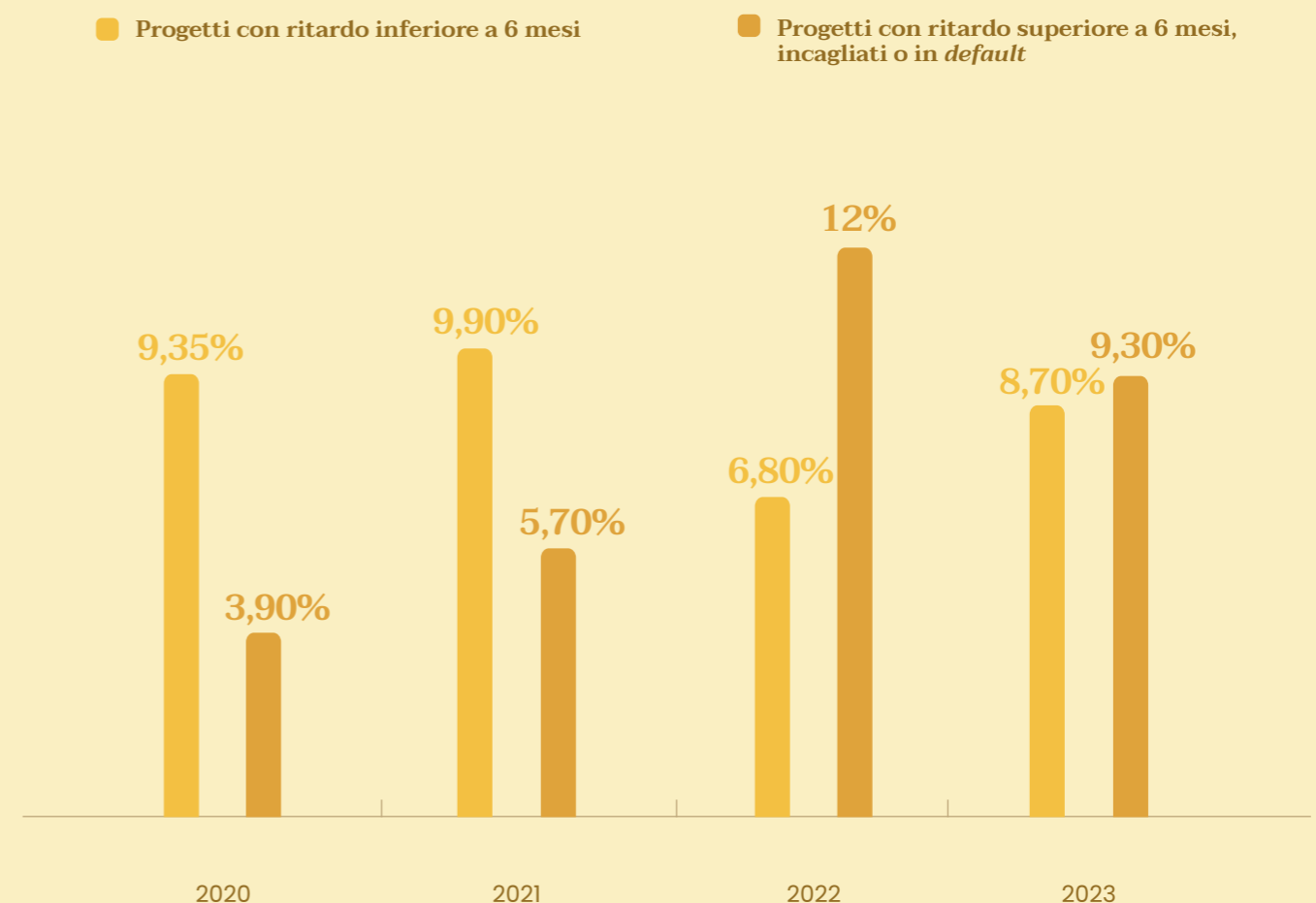
### La performance dei progetti finanziati

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 è concluso e la remunerazione effettiva generata (che può essere anche zero in caso di *default* del progetto); è comunque possibile confrontare quello che è successo *ex post* con quanto dichiarato come aspettativa *ex ante*. Nel secondo caso, invece, il prestito assume un obbligo contrattuale, quindi è possibile definire con più precisione i 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*). **Nel 2023 l'aumento dei tassi di interesse ha reso più costoso per gli operatori accedere ai prestiti bancari, generando maggiori difficoltà nel finanziamento dei cantieri. Lo stesso fenomeno ha reso più difficile l'accesso ai mutui ipotecari per le famiglie, rallentando i tempi previsti per la vendita degli immobili. L'inflazione ha inoltre 'gonfiato' i costi di consuntivo, mettendo a rischio i rendimenti promessi.** Come risposta, alcune

piattaforme hanno cominciato a pubblicare progetti che prevedono clausole inedite, come opzioni put per gli investitori (ovvero la possibilità di richiedere il rimborso del capitale in anticipo), fideiussioni e garanzie parziali, con l'obiettivo di ridurre il rischio percepito.

Purtroppo, 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 **Figura 9** evidenzia l'incidenza dei progetti in difficoltà rispetto a quelli finanziati tra fine 2020 e fine 2023, disponibili per 16 piattaforme su 25. Il tasso dei progetti che annualmente registrano lievi ritardi prima del completamento è tornato a salire nel 2023 (8,7%) mentre si è ridotto leggermente, rimanendo comunque sopra la media storica al 9,3%, il tasso dei ritardi elevati (compresi i *default* conclamati e i crediti incagliati).

Figura 9: I progetti in ritardo o in default sui 25 principali portali di RECF in Unione Europea: evoluzione dal 2020 al 2023. Copertura: 16 piattaforme



La **Tabella 6** riporta le informazioni disponibili per i portali analizzati.

Piattaforma	Progetti in ritardo (fino 6 mesi)	Progetti in ritardo (oltre 6 mesi)	Progetti incagliati o in default
Club Funding		77	87 (procedura collettiva / giudiziaria)
Exporo		20%	1%
Estateguru		43	3 (write-off) 561 (in recovery)
Homunity	12	18	-
Anaxago		9%	7,3%
WiSEED	47	78	36 (procedura collettiva / giudiziaria) 7 default
Tessin		4,5%	0,15%
Raizers	44	50	115 (insoluti) 0 default
PlanetHome Investment	0	0	0
Fundimmo	25	32	24 (procedura collettiva) 0 default
Look&Fin		21	10
Koregraf	2	27	24 (procedura collettiva) 0 default
Crowdrealstate	n.d	n.d	7
Urbanitae		1	0
Finple	7	2	15 (procedura collettiva) 0 default
Engel & Völkers Digital Invest		1	8
Rockets		48	98
Zinsbaustein		6	6,7%
Bergfürst	n.d	n.d	n.d
Walliance		52	1
Dagobertinvest	n.d	n.d	n.d
Rendity	n.d	n.d	n.d
Housers		147	12
Profitus		38	21
Crowdestate		265	149

Siamo andati quindi a recuperare per i progetti finanziati e pubblicati sulle piattaforme di RECF leader nell'Unione Europea, laddove disponibili, i dati sui rendimenti annualizzati effettivi sulla base della performance finale del progetto. I dati medi sono riportati in **Tabella 7**, sui progetti conclusi fino al 31/12/2023.

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.

Vi è infine da notare che uno dei requisiti della normativa ECSP è proprio la pubblicazione di informazioni dettagliate sui rendimenti passati e sui tassi di default, per cui a fronte di questo adempimento (indubbiamente positivo per il mercato) ci sarà maggiore opportunità di analizzare i dati in futuro.

Piattaforma	Rendimento netto medio annuale (lending)	ROI medio annualizzato (equity)
Club Funding	10%	-
Exporo	6,2% (fino al 2022) 7,8% (dal 2023)	-
Estateguru	10,3%	-
Homunity	9,3%	-
Anaxago	9,7%	-
WiSEED	9,4%	-
Tessin	10,3%	-
Raizers	9,0%	-
PlanetHome Investment	6,5%	-
Fundimmo	8,2%	-
Look&Fin	7,3%	-
Koregraf	9,3%	-
Crowdrealstate	6,1%	-
Urbanitae	10,4%	15,7%
Finple	7,7%	-
Engel & Völkers Digital Invest	5,6%	-
Rockets	9,4%	-
Zinsbaustein	9,0%	-
Bergfürst	n.d.	-
Walliance	8,4%	9,0%
Dagobertinvest	11,5%	-
Rendity	6,3%	-
Housers	8,9%	-
Profitus	12,1%	-
Crowdestate	13,4%	-

Tabella 7: Rendimenti medi annualizzati ex post dei progetti finanziati sulle 25 principali piattaforme di RECF nell'Unione Europea al 31/12/2023

# 4. Il mercato statunitense



*Nelle seguenti pagine verrà presentata l'analisi del mercato statunitense, che si conferma come il più sviluppato a livello mondiale per capitale raccolto, nonché il primo mercato in cui il RECF è iniziato e successivamente si è sviluppato.*

## 4.1 Le piattaforme attive negli USA

Delle 23 piattaforme considerate nel Report, sono state prese in considerazione le prime 10 per capitale raccolto e per cui erano disponibili sufficienti dati. Infatti, per quanto riguarda l'analisi dei singoli progetti, non sempre è stato facile ottenere informazioni dalle piattaforme, nemmeno per quanto riguarda la raccolta finalizzata e le campagne di successo. Come anticipato nei capitoli precedenti, **molte piattaforme americane permettono solo ad investitori accreditati di investire nei progetti pubblici**. Inoltre negli USA esistono altre piattaforme multi-asset (come YieldStreet) dove la parte real estate è importante ma non predominante, e quindi sulla base dei criteri della ricerca esse non vengono qui considerate.

I dati in **Tabella 8** mostrano che i volumi cumulati sono decisamente più consistenti rispetto alle piattaforme europee, con oltre \$ 22 miliardi raccolti solamente dalle prime 10 piattaforme analizzate. Senza sorprese, il mercato USA del RECF è ancora più concentrato che in Europa, poiché le prime 5 piattaforme coprono il 55% del totale transato.

Cadre e CrowdStreet si contendono la leadership, con circa \$ 4,3 miliardi raccolti da ciascuna dalla loro fondazione. Le due piattaforme, tuttavia, presentano due modelli sostanzialmente differenti poiché Cadre ha concentrato la raccolta in 59 progetti mentre CrowdStreet ha finanziato 790 iniziative. Al terzo posto c'è Sharestates con \$ 3,6 miliardi raccolti.

Tabella 8: Le 10 principali piattaforme di RECF negli Stati Uniti alla data del 31/12/2023.

Piattaforma	Anno di fondazione	Capitale raccolto (milioni \$)	Progetti	Investimento minimo (\$)
Cadre	2014	4.300	59	25.000
CrowdStreet	2013	4.300	790	25.000
Sharestates	2014	3.606	4.062	5.000
Upright (Fund That Flip)	2014	2.600	n.d.	1.000
1031 Crowdfunding	2014	2.400	n.d.	25.000
Groundfloor	2013	1.300	n.d.	100
Cardone Capital	2014	1.200	42	5.000
RealtyMogul	2012	1.100	n.d.	25.000
iintoo	2015	738	373	25.000
EquityMultiple	2015	702	258	5.000

Come anticipato nel Capitolo 2, la raccolta negli USA nel 2023 ammonta a \$ 3,4 miliardi (circa € 3,1 miliardi) e i nuovi progetti finanziati nel corso dei 12 mesi sono almeno 3.000 (il dato è approssimato per difetto poiché per diverse piattaforme non è stato possibile individuarli).

## 4.2 Le caratteristiche generali delle principali piattaforme USA

Relativamente alla tipologia di piattaforma, un elemento di differenza rispetto alle controparti europee, è la distribuzione dei modelli di business: mentre in Europa la preponderanza delle piattaforme che offrono prestiti è netta, negli USA si osserva una situazione più favorevole all'*equity*, con 6 fra le principali piattaforme specializzate nell'*equity*, 2 nel *lending* e 2 di tipo *hybrid*. A differenza dell'Europa, negli USA è molto comune che vengano organizzate offerte di quote azionarie di veicoli di investimento multi-progetto con un'ottica di lungo termine.

In **Tabella 8** si può notare come l'investimento minimo per le piattaforme americane sia in media più alto rispetto a quelle europee; infatti, si è osservato che, ad eccezione di poche piattaforme, nella maggior parte dei casi l'importo minimo di investimento è piuttosto elevato. Tale dato non deve sorprendere, in quanto è fortemente legato a quanto precisato in precedenza, ossia al fatto che molte piattaforme del campione permettono di investire solo ad investitori *accredited*.

*Per quanto riguarda le commissioni applicate agli sponsor (si veda la **Tabella 9**) si conferma una variabilità più ampia rispetto alla situazione europea, che rispecchia anche l'eterogeneità dei modelli di business (ad esempio alcune piattaforme si propongono come "1031 Exchange" dove si organizzano contratti swap su proprietà immobiliari per evitare tassazioni sul capital gain; in questo caso le fee sono più elevate).*

Tabella 9: Le strategie delle principali piattaforme di RECF statunitensi rispetto alle fee.

Piattaforma	Fee fundraiser	Fee investitori	Fee mercato secondario
Cadre	1,5% <i>management fee</i>	- Per ogni transazione - <i>Annual asset management fee</i> (deducibile)	1,5% compratore; 3,25% venditore.
CrowdStreet	0,5%-2,5%	0,5%-2,5%	Mercato secondario non esistente
Sharestates	<i>Origination fee</i> : 1%-5%	No	Mercato secondario non esistente
Upright (Fund That Flip)	<i>Origination fee</i> : 1,5%-3,5%; 1%-3% aggiuntivo sul tasso di interesse	n.d.	Mercato secondario non esistente
1031 Crowdfunding	3,5% <i>acquisition fee</i> 1% <i>financing fee</i> 4% <i>property management fee</i>	No	Mercato secondario non esistente
Groundfloor	2%-4,5%; <i>Closing costs</i> : 1.250\$; <i>Application fee</i> : 250\$	n.d.	Mercato secondario non esistente
Cardone Capital	1% <i>asset management fee</i> ; 1% <i>transaction fee</i> ; 20% <i>success fee</i>	n.d.	Mercato secondario non esistente
RealtyMogul	n.d.	Determinata dallo sponsor	Mercato secondario non esistente
iintoo	n.d.	<i>Deal origination fee</i> : 7%	Mercato secondario non esistente
EquityMultiple	<i>Success fee</i> : 3%	<i>Equity</i> : 0,5%-1,5%; <i>Lending</i> : 1%; <i>Management fee</i> : 30\$-70\$ all'anno	Mercato secondario non esistente



## 4.3 I progetti finanziati dalle principali piattaforme USA nel 2023

La dimensione media dei progetti chiusi nel 2023 (si veda la Tabella 10) presenta dati molto variegati a seconda delle piattaforme, andando da un minimo di \$ 888.000 per Sharestates fino ad arrivare alla cifra di \$ 95,39 milioni per la piattaforma Cadre. Ciò che appare evidente è che il numero di progetti che le piattaforme propongono può differire in maniera sostanziale in base al modello di business adottato e al target di finanziatori. Infatti, le piattaforme equity tendono a promuovere offerte di investimento di dimensioni maggiori e hanno come target gli investitori più sofisticati.

Tabella 10: Statistiche di base sui progetti finanziati dalle principali piattaforme di RECF statunitensi nel 2023.

Piattaforma	Dimensione media progetto (\$)	Durata media (mesi)
Cadre	95.385.980	50
CrowdStreet	6.682.110	43
Sharestates	888.000	n.d.
Upright (Fund That Flip)	n.d.	n.d.
1031 Crowdfunding	n.d.	n.d.
Groundfloor	1.086.960	n.d.
Cardone Capital	7.088.850	n.d.
RealtyMogul	26.286.400	44
iintoo	21.508.920	36
EquityMultiple	2.764.550	n.d.

Relativamente alla durata media dei progetti, purtroppo per molte piattaforme il dato non è recuperabile; in generale però le scadenze sono superiori rispetto alla media del mercato europeo.

Per quanto riguarda i target di rendimento, le piattaforme americane non pubblicano quasi mai i rendimenti effettivi *ex post*, non renden-

do quindi possibile un confronto tra i risultati ottenuti e quelli attesi. Molto spesso non sono disponibili sui siti Internet neanche i rendimenti previsti. Come riferimento non statisticamente significativo, possiamo indicare un obiettivo compreso fra il 15% e il 22% annuale per le piattaforme *equity* e fra il 7% e il 12% per il *lending*.



# 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 **55 piattaforme di una certa rilevanza**, collocate in tre principali macroaree geografiche: **Europa extra-UE, Asia-Pacifico e America Latina** (si veda la Tabella 11 dove sono riportate le più importanti). La stima del capitale aggregato raccolto al 31/12/2023 è pari a **€ 12,1 miliardi**.

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

Piattaforma	Paese	Anno di lancio	Controvalore raccolto (€ milioni)	Progetti	Investimento minimo
<b>Europa Extra-UE</b>					
Kameo	Norvegia	2014	401	1.023	NOK 500
Crowdhouse	Svizzera	2016	450	162	CHF 100.000
Foxstone	Svizzera	2016	254	61	CHF 10.000
CapitalRise	Regno Unito	2016	401	74	GPB 1.000
CrowdProperty	Regno Unito	2015	437	844	GPB 500
London House Exchange	Regno Unito	2014	148	n.d.	n.d.
<b>Asia-Pacifico</b>					
BrickX	Australia	2014	37	32	AUD 50
Zagga	Nuova Zelanda	2014	460	n.d.	NZD 1.000
Terafunding	Corea del Sud	2017	649	3.456	n.d.
WeFunding	Corea del Sud	2015	79	n.d.	n.d.
OwnersBook	Giappone	2014	319	301	JPY 10.000
SmartCrowd	EAU	2016	50	137	AED 500
Dana Syariah	Indonesia	2015	81	n.d.	n.d.
<b>America Latina</b>					
Crowdium	Argentina	2016	24	23	ARS 10.000
Simplestate	Argentina	2019	185	27	ARS 10.000
Urbe	Brasile	2015	30	181	BRL 1.000
Lares	Cile	2017	9	35	CLP 100.000
briq.mx	Messico	2015	77	112	MXN 1.000
M2Crowd	Messico	2017	27	167	MXN 1.000
Monific	Messico	2018	10	29	MXN 1.000

Tabella 11: Le principali piattaforme RECF nel resto del mondo alla data del 31/12/2023

## 5.1 Altri paesi europei

La piattaforma leader nel Regno Unito si conferma essere la britannica CrowdProperty con € 437 milioni raccolti al 31/12/2023 su 844 progetti; l'investimento minimo richiesto è pari a 500 sterline. In Svizzera Crowdhouse ha adottato un modello originale: offre l'opportunità di investire insieme ad altri soggetti in immobili diventando co-proprietari e beneficiando di una rendita. Foxtone ha raggiunto la raccolta di € 250 milioni mentre non è più attiva Swisslending.

Fra gli altri Paesi emerge Kameo, la piattaforma norvegese che ha finanziato oltre 1.000 progetti per un totale di € 401 milioni e si conferma largamente il player nazionale più importante. È invece fallito un altro portale norvegese, Monio.

## 5.2 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. La dimensione effettiva del mercato di questa area potrebbe infatti essere maggiore. Va segnalata l'esistenza di portali di crowdfunding immobiliare che sono conformi alle regole islamiche della Sharia, che proibiscono determinati investimenti troppo rischiosi o il semplice prestito di somme di denaro dietro pagamento di un tasso di interesse. Da quest'anno non risulta più operativa la piattaforma israeliana Hagshama, che pure aveva raccolto risorse significative in passato. In India sono sorte diverse piattaforme di crowdfunding specializzate nel real estate come Assetmonk, hBits, Strata, ma al momento non sono ancora disponibili statistiche affidabili sugli investimenti raccolti.

## 5.3 America Latina

Come appare dai dati presenti in Tabella 11, in America Latina il mercato del RECF risulta ancora poco sviluppato. Nessuna piattaforma ha raccolto cifre significative fino ad oggi. Il potenziale può essere interessante ma l'attrattiva degli investimenti immobiliari è condizionata dall'inflazione elevata, dalla burocrazia e dal livello di corruzione. Fra le nuove piattaforme incluse nella ricerca si segnala l'argentina Simplestate che dichiara una raccolta di € 185 milioni da 27 progetti.



# 6. Il mercato italiano

Essendo Walliance una piattaforma di origine italiana, questo report beneficia di un insight sul 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. Infatti, l'opportunità dell'equity crowdfunding è stata riservata solo a startup e PMI innovative fino al 2017, mentre l'erogazione di credito alle imprese è stata appannaggio per molti anni dei soli istituti bancari, e le piattaforme di P2P lending hanno operato per diverso tempo prestando solo a persone fisiche. 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 2023 il comparto immobiliare ha sorretto l'intero mercato, che nel complesso ha fatto registrare un arretramento rispetto al 2022. Una delle cause è stata la lentezza iniziale con cui sono state rilasciate le autorizzazioni sulla base del Regolamento ECSP, arrivata la scadenza del 10 novembre 2023 (data in cui solo 10 piattaforme italiane hanno ottenuto l'autorizzazione, fra cui 4 immobiliari). Diverse piattaforme hanno dunque dovuto sospendere l'attività per settimane (alcune per mesi) continuando ovviamente a gestire gli investimenti già finalizzati in precedenza, in attesa dell'iter autorizzativo.

Ricordiamo quali sono stati i passi di implementazione della normativa ECSP in Italia. Il D.L. 30/2023 ha posto alcuni 'paletti' importanti, che possono essere così sintetizzati:

- **Consob e Banca d'Italia** sono state entrambe individuate quali autorità nazionali deputate a vigilare. Tra di esse vi è una suddivisione di ruoli. La prima è l'autorità competente per raccogliere le domande di autorizzazione, garantire la trasparenza e la correttezza dei servizi di *crowdfunding* (incluse le comunicazioni di marketing) in coordinamento con ESMA, mentre la seconda si occupa dell'adeguatezza patrimoniale, del contenimento del rischio, della governance societaria e dei requisiti di organizzazione e continuità dell'attività, dell'organizzazione amministrativa e contabile, dei controlli interni. Dal punto di vista procedimentale sono stati definiti due canali di gestione dei processi amministrativi: Consob, sentita Banca d'Italia, autorizzerà i fornitori di servizi di *crowdfunding* ai sensi dell'articolo 12 del regolamento ECSP e potrà revocare l'autorizzazione ai sensi dell'articolo 17 dello stesso regolamento. Banca d'Italia, sentita Consob, autorizzerà le banche, gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica e gli intermediari finanziari vigilati che intendono offrire servizi di *crowdfunding*;
- per le imprese, la principale novità è l'estensione dell'*equity crowdfunding* (opportunità prima riservata alle sole PMI comprese le startup innovative) **a tutte le società di capitale**. Per facilitare un mercato secondario degli investimenti, viene confermata (con disposizione esclusivamente nazionale) la possibilità di avvalersi del regime alternativo di intestazione delle quote delle Srl senza costi o oneri di scritturazione o trasferimento quote né per l'acquirente né per l'alienante;
- non sono stati abrogati i limiti esistenti nel Codice Civile sul collocamento di titoli di debito e obbligazioni da parte rispettivamente di Srl e SpA. Tuttavia, la successiva Legge 21/2024 ('Legge Capitali') ha 'allentato' alcuni vincoli sia per le SpA sia per le Srl (in particolare per queste ultime è data la possibilità di far sottoscrivere titoli di debito anche a investitori professionali non soggetti a vigilanza prudenziale a condizione che ciò risulti tra le condizioni dell'emissione). Fra l'altro la Legge Capitali introduce anche la possibile dematerializzazione delle quote del capitale delle Srl.



Le autorità di mercato hanno chiuso il cerchio; Consob con delibera n. 22720 del 1/6/2023 ha emanato il Regolamento in materia di servizi di *crowdfunding* che sostituisce in toto quello precedente. È un documento molto sintetico (poiché gran parte delle norme sono contenute nel Regolamento ECSP) che va a precisare alcuni dettagli sul processo di autorizzazione e revoca, sugli obblighi informativi, su come le piattaforme devono veicolare le comunicazioni commerciali ai clienti.

Banca d'Italia, dopo una consultazione con gli operatori del mercato, ha definito gli "Orientamenti di vigilanza della Banca d'Italia in materia di fornitori specializzati di servizi di *crowdfunding*" indicando le aspettative sulle modalità con cui le piattaforme devono uniformarsi in materia di governance, controlli interni, valutazione dell'idoneità degli esponenti interni e due *diligence* sui progetti presentati. Nel maggio 2024 è stato emanato sempre da Banca d'Italia il Provvedimento "Disposizioni della Banca d'Ita-

lia di attuazione dell'articolo 4-sexies.1 del TUF in materia di fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese" dove troviamo disposizioni sulle comunicazioni annuali che i portali devono effettuare, sui requisiti dei titolari di quote del capitale e degli esponenti delle piattaforme.

Alla data del 01/08/2024 le piattaforme che avevano ottenuto la nuova autorizzazione sulla base del Regolamento ECSP in Italia (fonte: Bollettino Consob) risultavano essere 36, di cui quasi la metà (16) sono prevalentemente o esclusivamente focalizzate su progetti immobiliari. Di queste ultime, 9 hanno chiesto di operare nell'offerta di prestiti diretti, 5 nel collocamento di titoli mobiliari e 2 in entrambi i canali.

Il nuovo processo autorizzativo ha determinato – come previsto dal Report dell'anno scorso – una selezione sul mercato. Dodici mesi fa, infatti, le piattaforme censite in Italia (fra cui però alcune non sono mai state operative) erano 75, di cui 27 immobiliari.

## 6.1 Le piattaforme attive in Italia

Alla data del 31/12/2023, come evidenzia la Tabella 12, l'Osservatorio Crowdfunding del Politecnico di Milano aveva censito **22 piattaforme in Italia**<sup>5</sup> verticalizzate sul real estate che avevano chiuso almeno una campagna con successo nel 2023. Di queste, 9 erano già state autorizzate secondo il Regolamento ECSP alla stessa data.

Le campagne chiuse e finanziate da quando il crowdfunding immobiliare è attivo in Italia fino al 31/12/2023 sono state in totale 1.314, di cui 111 hanno raccolto *equity* e 1.203 hanno raccolto debito (con prestiti diretti o *bond*). La raccolta complessiva ammonta a € 544,5 milioni, di cui € 189,9 milioni da *equity* e € 354,6 milioni da debito. **Nel corso del 2023 sono state registrate 408 campagne** di cui 27 nel mondo *equity* e tutte le altre (381) nel mondo *lending*; nel 2022 si erano registrate 25 campagne *equity* più 315 operazioni di *lending*.

**Il flusso della raccolta nel 2023 è stato pari a €**

**185,6 milioni (di cui € 47,7 milioni da *equity* e € 137,9 milioni da prestiti e *bond*), in aumento rispetto al 2022** (tenendo conto della raccolta di Lymo negli anni precedenti il valore da confrontare è pari a € 158,7 milioni). L'incremento quindi è del 17%.

La **Tabella 12** evidenzia come alcune piattaforme si posizionino su una fascia di investitori abbastanza larga con chip minimi di investimento anche da € 50 e € 100, mentre altri portali, soprattutto *equity*, preferiscano rivolgersi a investitori più sofisticati, con tagli minimi da € 5.000 fino anche a € 10.000 come Build Around e Yeldo Crowd.

Tabella 12: Le piattaforme di RECF operative in Italia nel 2023 e la raccolta fino al 31/12/2023

Piattaforma	Anno di lancio	Autorizzazione ECSP al 31/12/2023	Capitale raccolto (€ milioni)	Campagne chiuse e finanziate	Investimento minimo (€)
Bildap	2021		2,2	2	5.000
Brick Up	2021		3,1	4	500
Bridge Asset	2020		22,5	87	500
Build Around	2019		3,2	6	10.000
Build Lenders	2020		5,1	32	500
BuildBull	2023	Sì	-	-	1.000
Concrete Investing	2018	Sì	58,6	30	5.000
Demetra Lending	2022	Sì	0,2	2	500
Invest-t	2020		1,2	16	500
Isicrowd	2021		0,9	15	50
Italy Crowd	2019		3,4	45	490
ITS Lending	2021		2,3	34	100
Leone Investments	2021	Sì	5,7	17	1.000
Prepay	2021		2,2	26	250
Recrowd	2019	Sì	116	182	250
Rendimento Etico	2019	Sì	84,2	280	500
The Builder	2022		1	6	200
Trusters	2019	Sì	54,1	326	100
UpsideTown	2020		0,6	1	1.000
Valore Condiviso	2020		4,8	27	
Walliance**	2017	Sì	162,5	162	100
Yeldo Crowd	2021	Sì	8,78	4	10.000
<b>TOTALE*</b>			<b>544,5</b>	<b>1.314</b>	

\* il totale comprende anche la raccolta effettuata in passato da piattaforme non autorizzate alla data del 31/12/2023

\*\* il dato consolida anche il portale francese acquisito lymo.fr che ha avviato le attività nel 2013

<sup>5</sup> Si veda il Report disponibile su [www.osservatoriocrowdfunding.it](http://www.osservatoriocrowdfunding.it).

La **Figura 10** mostra il flusso della raccolta per semestre; i primi 6 mesi del 2023 hanno fatto registrare una raccolta record di € 97,4 milioni mentre il secondo semestre è andato un po' peggio (€ 88,2 milioni) essendo mancato il contributo di alcuni portali non ancora autorizzati. Possiamo anticipare che nel primo semestre del 2024 la raccolta di lending ha segnato il suo record storico (€ 75,9 milioni) mentre quella dei progetti equity ha sofferto (€ 13,9 milioni, il valore più basso dal 2020). Il totale della raccolta in 6 mesi è stato quindi uguale a € 89,8

milioni, appena sopra il secondo semestre 2023. La **Tabella 13** riassume le informazioni sui costi e sulle commissioni richieste dalle piattaforme italiane che risultavano autorizzate alla data di chiusura del Report. Per alcune piattaforme, soprattutto le più giovani, l'informazione non è ottenibile dal materiale pubblicamente disponibile sul sito. Si può notare che quasi nessuna piattaforma richiede commissioni agli investitori, mentre alle imprese finanziate è richiesta una success fee, accompagnata a volte da una commissione fissa.

Figura 10: Flusso semestrale della raccolta delle piattaforme di RECF in Italia

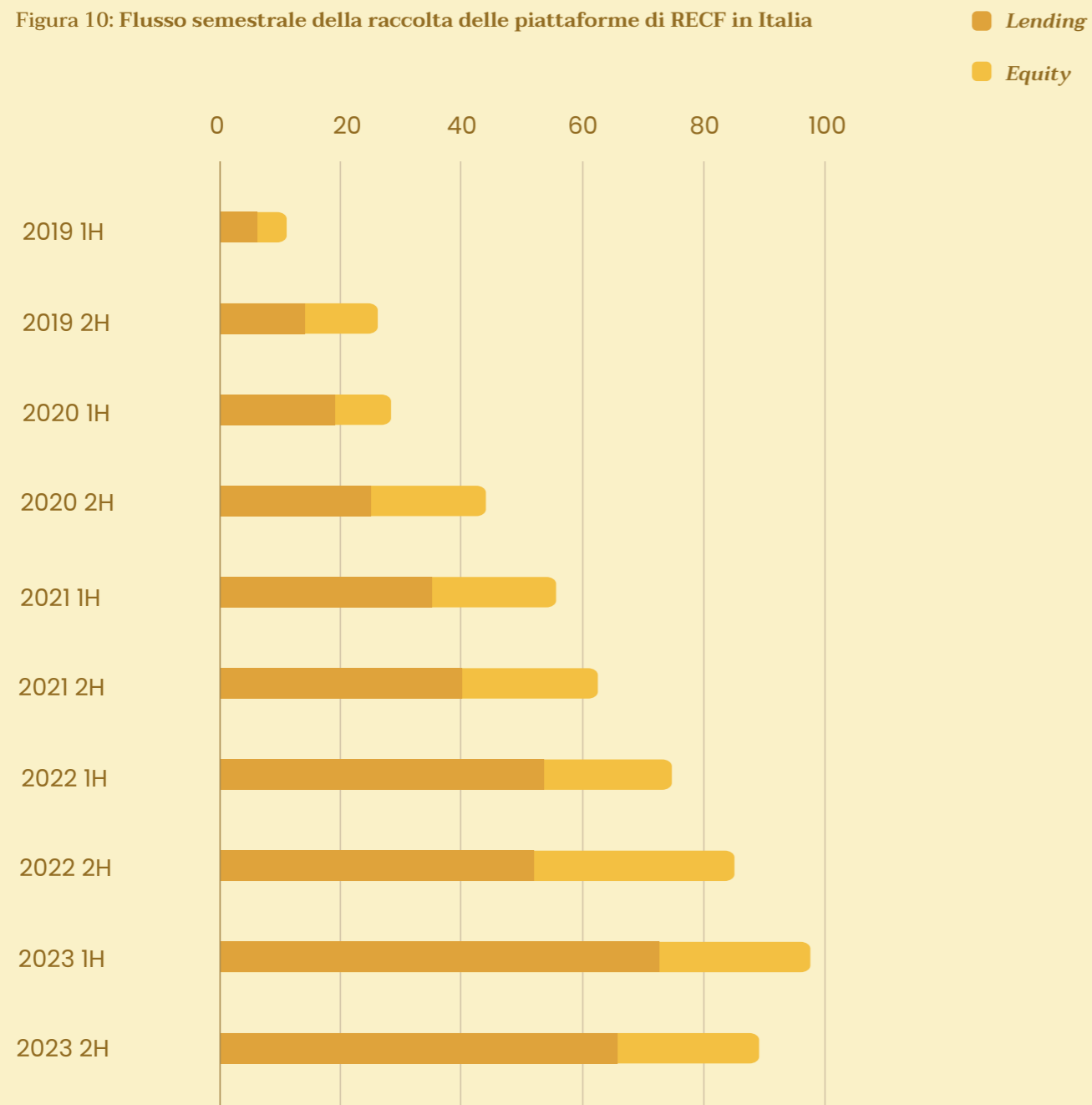


Tabella 13: Costi e commissioni richieste dalle piattaforme di RECF operative in Italia.

Piattaforma	Fee investitori	Fee fundraisers
Bildap	Nessuna	Success fee
Brick Up	Investment fee fra 1,5% e 2%	Retainer fee + success fee
Bridge Asset	Nessuna	Success fee
Build Lenders	Nessuna	n.d.
BuildBull	Nessuna	Retainer fee + success fee
Concrete Investing	Variabile tra 1% e 2,75% in funzione dell'ammontare investito	Retainer fee + success fee calcolata in percentuale al capitale raccolto
Demetra Lending	n.d.	n.d.
Isicrowd	Nessuna	n.d.
Leone Investments	Nessuna	n.d.
Prepay	Nessuna	n.d.
Recrowd	Nessuna	Success fee variabile fra 3% e 6% a seconda dei servizi richiesti
Rendimento Etico	Nessuna	Componente fissa + success fee variabile, che comprende anche una commissione dell'1% sul capitale raccolto, legato all'alimentazione del fondo Garanzia Default 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
UpsideTown	Nessuna	Success fee
Walliance	Success fee 0,75%-1% se a rimborso il progetto rispetta il ROI annuo o TAN previsto inizialmente	Applicata solo in caso di successo della campagna di finanziamento (success fee) variabile tra il 5,5% e il 7,5%.
Yeldo Crowd	Sì	Sì

## 6.2 I progetti di RECF italiani: radiografia degli ultimi 12 mesi

È interessante osservare la tendenza del mercato italiano delle piattaforme RECF analizzando nel dettaglio le 354 campagne chiuse negli ultimi 12 mesi (luglio 2023 - giugno 2024).

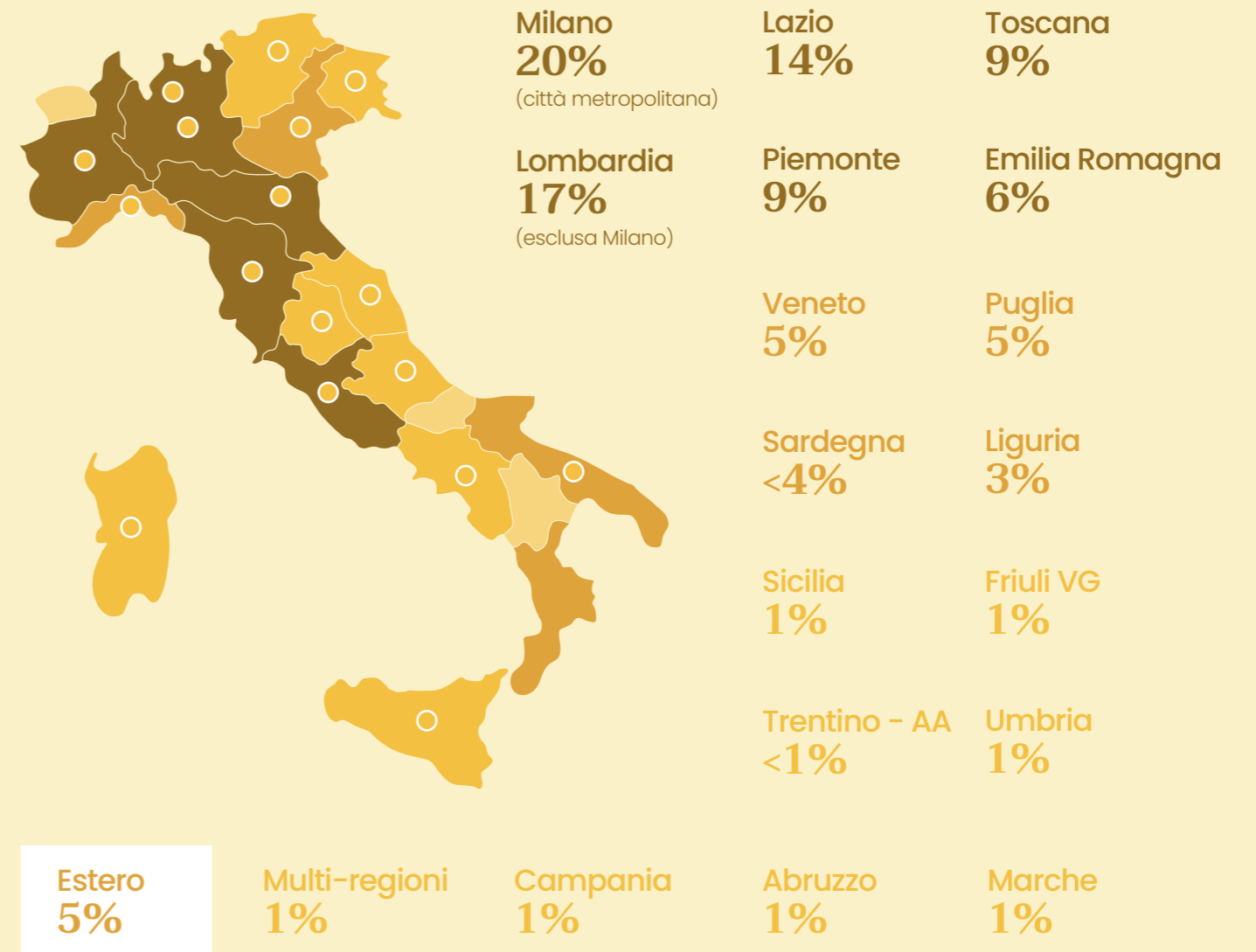
Come si osserva in **Figura 11**, la **Lombardia rimane la regione che guida il mercato del RECF italiano con il 37% delle iniziative proposte**, però in calo rispetto al 42% del 2022. La città metropolitana di Milano ne rappresenta da sola il 20% (valore in linea con quello dello scorso anno) e le altre province lombarde coprono il restante 17%. Cresce il Lazio che arriva al 14% (l'anno scorso era al 10%). La Toscana rimane stabile al 9% raggiunta dal Piemonte (che l'anno scorso era appena sotto l'8%). L'Emilia Romagna scende al 6% (era sopra il 10%) mentre Puglia e Veneto sono rispettivamente al 5%, in aumento rispetto al passato. Va sottolineato che il 5% delle campagne ha finanziato progetti all'estero (incide in particolare il contributo della divisione Lyimo Finance del gruppo Walliance).

Come evidenzia la **Tabella 14**, l'obiettivo medio di raccolta per i progetti proposti in *equity crowdfunding* è pari a € 1.082.083 mentre quello delle campagne di *lending* è molto più basso, pari a € 377.183. La media complessiva è in aumento rispetto all'anno scorso. Dal punto di vista della durata dell'investimento, mediamente le piattaforme *equity* offrono progetti con una *maturity* attesa superiore, intorno ai 23,1 mesi, mentre per quanto riguarda i progetti *lending*, la durata media è 12,9 mesi. Anche in questo caso, la media generale è in crescita rispetto allo scorso anno. I rendimenti annualizzati posti come obiettivo per gli investitori sono mediamente il 9,9% per i portali *lending* e 12,7% per quelli *equity*; si tratta di *target* molto simili a quelli misurati un anno fa.

Tabella 14: Le campagne di raccolta nel RECF finanziate da portali italiani negli ultimi 12 mesi (luglio 2023-giugno 2024).

Tipologia	Campagne proposte	Target di raccolta medio (€)	Durata media (mesi)	Rendimento target annualizzato
Lending	330	377.183	12,9	9,9%
Equity	24	1.082.083	23,1	12,7%
TOTALE	354	424.973	13,6	10,1%

Figura 11: Distribuzione dei progetti di RECF realizzati dalle piattaforme RECF italiane (luglio 2023 - giugno 2024)



Sui portali *lending*, è abbastanza frequente che alcuni progetti immobiliari siano finanziati da più campagne successive. In genere, questo accade quando si prevede una prevendita graduale degli appartamenti in corso di realizzazione; a 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.

Capita inoltre molto spesso che progetti diversi siano proposti dagli stessi soggetti imprenditori. Si può immaginare che un'esperienza positiva dopo la prima campagna possa spingere a ripetere la raccolta in un'altra operazione utilizzando lo strumento del RECF. Allo stesso modo, i finanziatori possono trovare un riscontro positivo nel fatto che i promotori già in precedenza sono 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*. In passato 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 stata 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.

Va notato che la nuova normativa ECSP introduce elementi di attenzione più forte su eventuali conflitti di interesse fra gestori delle piattaforme e proponenti dei progetti.

**Nel corso del tempo, molti progetti avevano già completato il proprio ciclo utile. Come evidenziato per le principali piattaforme europee, anche in Italia il quadro macroeconomico internazionale, unito a fattori locali come la 'bolla' legata al Superbonus, ha però negli ultimi tempi intensificato ritardi e rimborsi sotto le attese. Purtroppo, non tutte le piattaforme sono completamente trasparenti rispetto ai ritardi o ai rendimenti effettivi e spesso condividono queste informazioni solo con gli investitori. La nuova normativa ECSP dovrebbe però aiutarci a fare luce.**

La **Tabella 15** mostra le informazioni che erano disponibili 'in chiaro' sulle piattaforme alla data del 1/8/2024.

Va osservato che naturalmente le piattaforme che operano da meno tempo facilmente sono caratterizzate da minori probabilità di avere accumulato dei ritardi.

Sulla tipologia dei progetti immobiliari, come evidenzia la **Figura 12**, l'Italia presenta caratteristiche a volte differenti rispetto al resto del mercato europeo. Infatti, gli interventi di ristrutturazione rappresentano il 90% delle campagne proposte negli ultimi 12 mesi. Questi interventi richiedono spesso investimenti più contenuti e sono preferiti dai portali *lending*. Il 6% dei progetti riguarda costruzioni *ex novo* mentre le restanti campagne riguardano ricostruzioni post-demolizione oppure raccolte che non sono direttamente riconducibili ad un intervento edilizio. La maggior parte degli interventi si riferisce a contesti urbani (58%, con una ulteriore diminuzione rispetto allo scorso anno), mentre nelle aree metropolitane la percentuale torna ad aumentare – in linea con il *trend* europeo – e arriva al 29%; nei contesti rurali/turistici si è rilevato un lieve calo (dal 15% al 13%). Per quanto riguarda la destinazione dell'immobile, i progetti residenziali raccolgono il 96% del totale finanziato, stabile rispetto ai 12 mesi precedenti.

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 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.

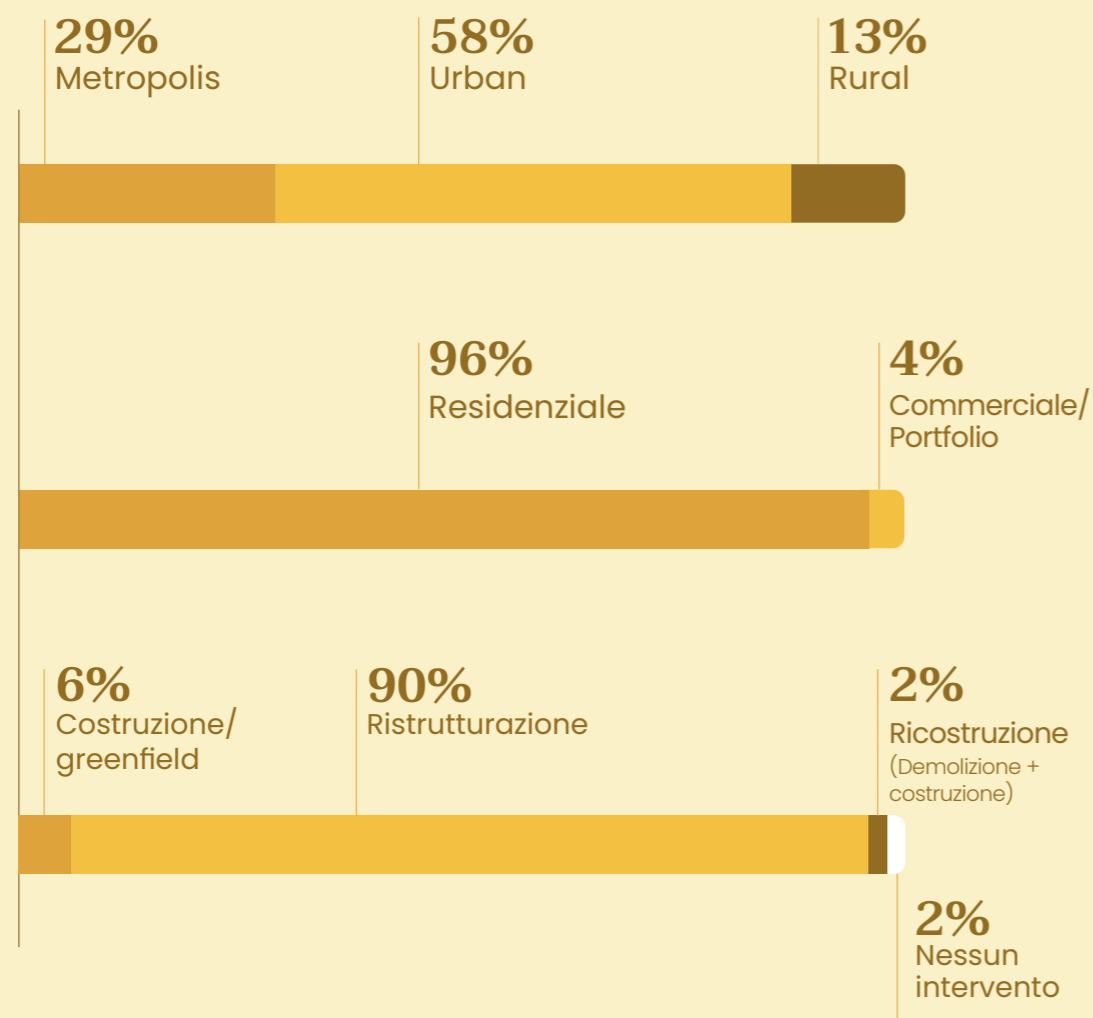
La **Figura 13** mostra che, per i portali *equity*, la raccolta rappresenta quasi sempre una frazione minoritaria del *budget*; il valore medio è pari al 30% e solo nell'11% dei casi la percentuale supera il 75%, risultando in aumento però rispetto al periodo precedente. Nel 45% dei progetti dell'ultimo anno questo dato è addirittura inferiore al 20%. 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

Tabella 15: La situazione dei ritardi/default segnalati dalle piattaforme italiane di RECF autorizzate alla chiusura del Report (luglio 2024)

Piattaforma	Anno di lancio	Numero di progetti finanziati al 31/12/2023	Tipologia di progetti in corso	Informazione riportata in chiaro sui progetti in corso
Bildap	2021	2	Equity	Nessun ritardo segnalato
Brick Up	2021	4	Equity	1 progetto in ritardo
Bridge Asset	2020	87	Lending	Default 0%
BuildBull	2023	-	-	-
Build Lenders	2020	32	Lending	Default 0%
Concrete Investing	2018	30	Equity	Nessun dettaglio riportato
Demetra Lending	2022	2	Lending	Default 0%
Isicrowd	2021	15	Lending	Nessun ritardo segnalato
Leone Investments	2021	17	Lending	Default 0%
Prepay	2021	26	Lending	5 progetti in ritardo; nessun default
Recrowd	2019	182	Lending	13 progetti in proroga 4 in gestione conciliativa 11 progetti in default
Rendimento Etico	2019	280	Lending	Nessun dettaglio riportato
Trusters	2019	326	Lending	9 progetti in proroga 25 progetti in extra-proroga 1 progetto in default
UpsideTown	2020	1	Equity	Nessun ritardo segnalato
Walliance/Lymo Finance	2017	162	Equity+Lending	25 progetti in ritardo > 3 mesi 4 progetti con procedure aperte 1 progetto in default
Yeldo Crowd	2021	4	Equity	Nessun ritardo segnalato

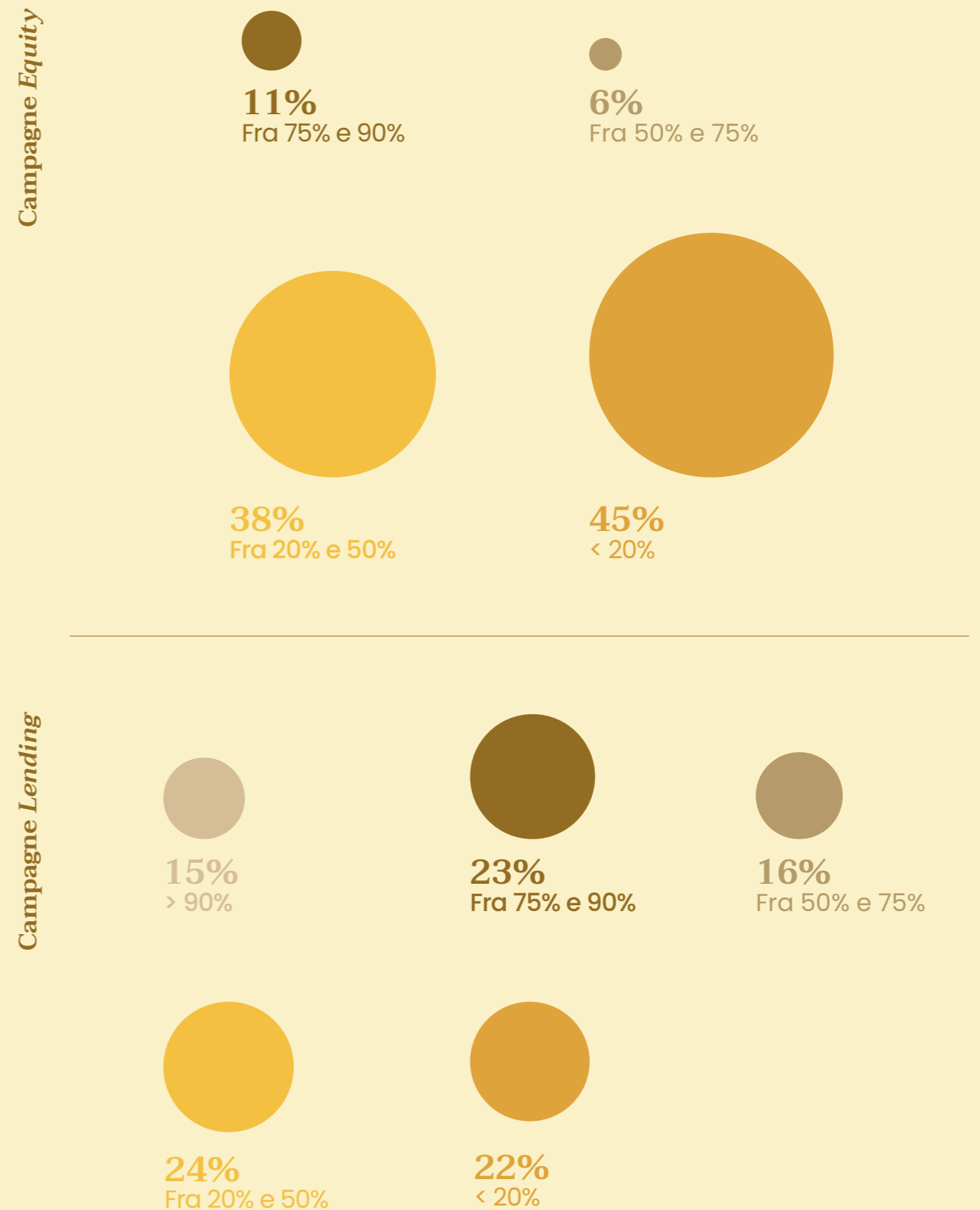


Figura 12: Caratteristiche dei progetti delle piattaforme italiane di RECF presentati negli ultimi 12 mesi (luglio 2023-giugno 2024)



debito. Nel *lending*, invece, la percentuale tende ad essere più consistente, perché la dimensione del progetto è in genere più contenuta; il valore medio è, infatti, pari al 48% e nel 15% delle campagne l'incidenza della raccolta supera il 90%. Va anche segnalato che i rendimenti attualmente richiesti dal mercato, in funzione del rischio e dell'illiquidità dell'investimento (si veda la **Tabella 14**), sono tali da rendere economicamente conveniente per un imprenditore finanziare a questo costo solo una parte dell'investimento iniziale, altrimenti si andrebbe ad erodere gran parte del margine di profitto, senza alcun effetto di leverage. È questo il "prezzo" da pagare a fronte del vantaggio di ottenere una parte della liquidità, preziosa per la startup del progetto, in tempi brevissimi e senza lungaggini burocratiche. Peraltro i rendimenti nel real estate crowdfunding nel 2023 non sono cresciuti tanto quanto i tassi di interesse bancari, indice che probabilmente gli imprenditori non sono disposti a riconoscere un costo del capitale sopra una certa soglia giudicata non più conveniente, anche a costo di rinunciare al progetto.

Figura 13: Incidenza del crowdfunding sul piano economico dei progetti nelle piattaforme di RECF italiane (luglio 2023 - giugno 2024)



# 7. I possibili scenari futuri



## 7.1 Il real estate crowdfunding continua a non conoscere crisi

Nonostante lo scenario non del tutto favorevole, il *Real Estate Crowdfunding* ha mostrato una certa vivacità anche nel 2023 in Europa e negli Stati Uniti e ha mantenuto le posizioni in Italia, soprattutto per le campagne *lending* che hanno raggiunto un massimo storico nel primo semestre 2024. Non vi sono motivi particolari per immaginare che i prossimi mesi portino segnali negativi; l'annunciata riduzione dei tassi di interesse potrebbe anzi dare nuovo slancio agli investimenti immobiliari. Anche l'attenzione sulle tematiche della sostenibilità e del risparmio energetico possono contribuire a sostenere il comparto spingendo gli investimenti per l'efficientamento e l'edilizia biocompatibile.

Come affermato negli anni scorsi il comparto immobiliare viene considerato da molti come un contesto facile da capire e caratterizzato da un profilo di rischio più contenuto rispetto ad altre alternative ad alto contenuto innovativo e tecnologico. Inoltre, i progetti hanno una maturity più contenuta rispetto al ciclo di vita di una startup o di una PMI.

## 7.2 Gli scenari competitivi

Negli scenari competitivi attuali, emergono diverse sfide che influenzano l'operatività e il successo degli operatori di mercato. Uno dei principali fattori è la tassazione sui proventi maturati, che viene applicata in modo differente tra i vari operatori. Questa mancanza di omogeneità crea un divario competitivo, poiché gli investitori sono soggetti a informazioni fiscali diverse che possono avvantaggiare o svantaggiare alcuni rispetto ad altri.

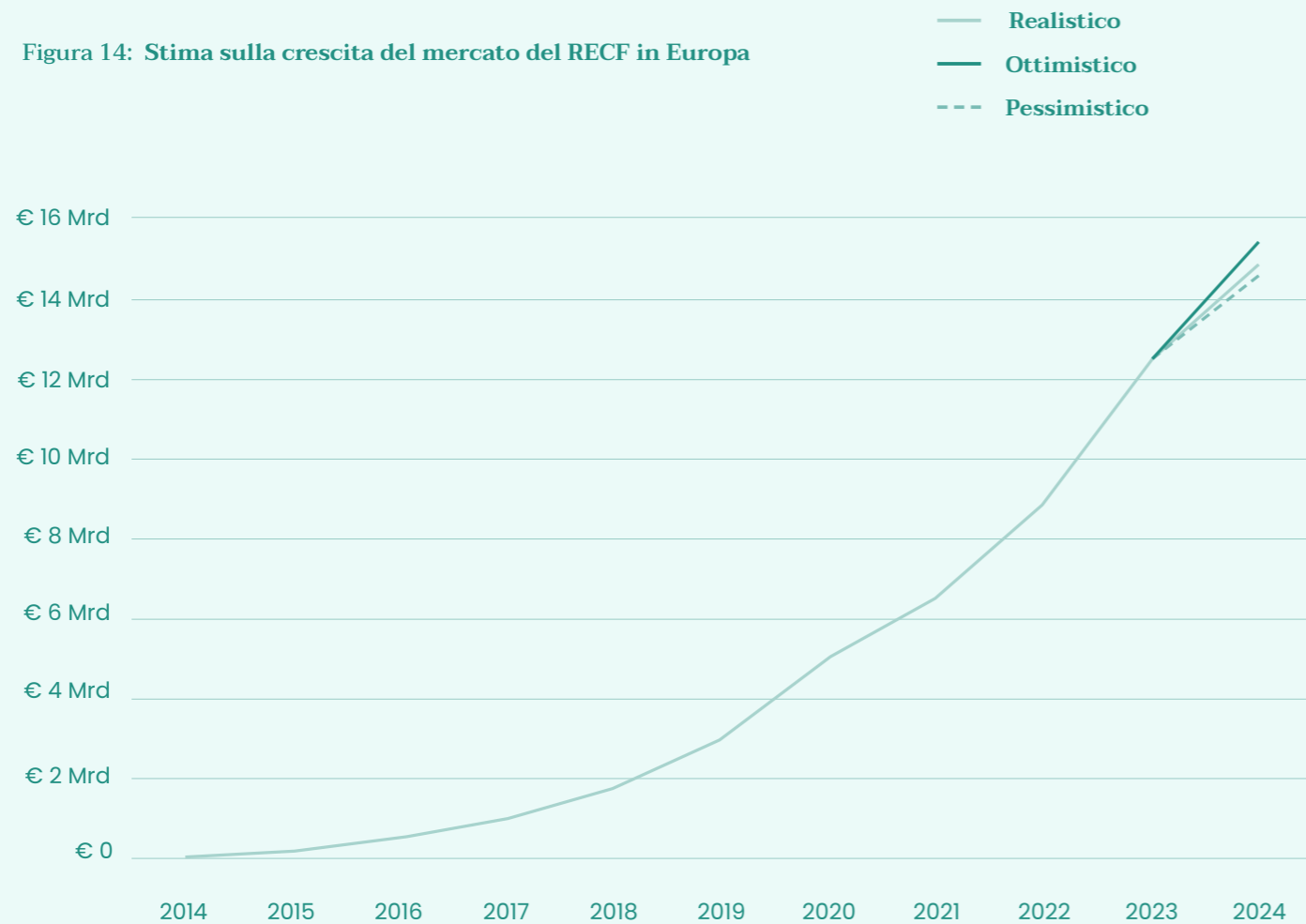
Un altro aspetto critico riguarda le normative. Le autorità nazionali interpretano e applicano il regolamento in modi talvolta differenti, il che ha portato a disparità nell'ottenimento delle autorizzazioni. Ad esempio, alcuni operatori hanno dovuto integrare questionari di appropriatezza molto dettagliati e complessi, mentre altri hanno optato per questionari molto più snelli e semplici. Questa variabilità nell'applicazione delle normative ha generato un ulteriore squilibrio competitivo.

Infine, la qualità dell'esperienza utente (UX) e dell'interfaccia utente (UI) delle piattaforme, insieme al supporto clienti, rappresentano una sfida futura cruciale. Le piattaforme che riusciranno a rendere queste componenti più attraenti per gli utenti avranno un vantaggio significativo nel mercato. La capacità di offrire un'esperienza utente superiore e un supporto clienti efficiente e reattivo sarà determinante per prevalere in un contesto sempre più competitivo.

## 7.3 Le prospettive di crescita

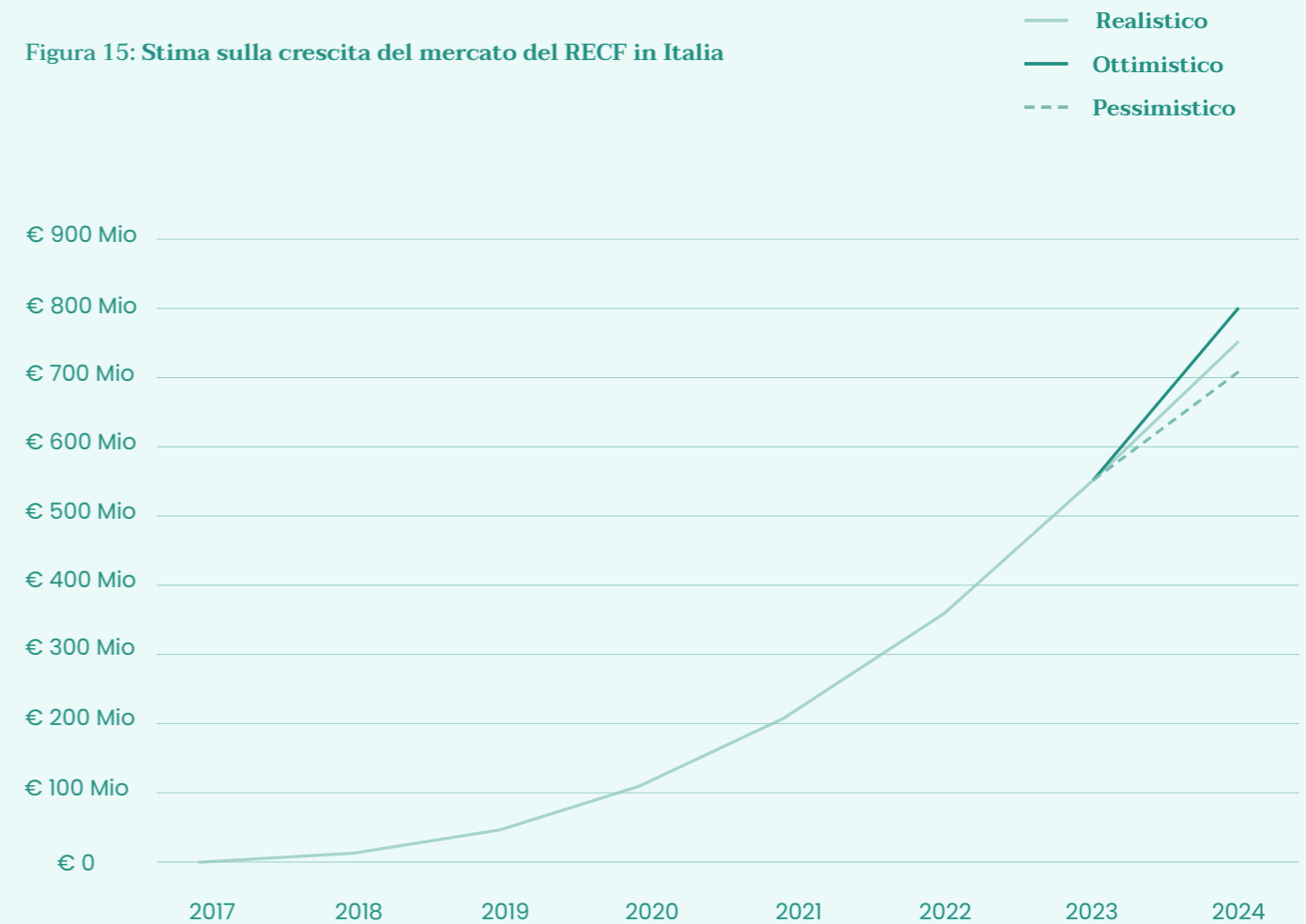
Le nostre previsioni di un anno fa sono state in gran parte confermate. Negli USA è stato raggiunto il traguardo cumulato di \$ 30 miliardi (€ 28,2 miliardi) per il 2023. Nel resto del mondo i Paesi più sviluppati generano volumi degni di nota, mentre i Paesi emergenti ancora fanno fatica ad arrivare a masse critiche significative. Pensiamo che il 2024 possa confermare i flussi di raccolta osservati negli ultimi mesi.

Per quanto riguarda l'Unione Europea, l'obiettivo annuale raggiungibile con facilità è una raccolta di € 2,5 miliardi sfiorando il cumulato di € 15 miliardi. La Francia continuerà ad essere la locomotiva del mercato; prevediamo recuperi nel mondo germanico e ci sono possibilità di crescita nei Paesi dell'Est. In uno scenario ottimistico, assumendo che in autunno i tassi di interesse scendano come previsto e in assenza di tensioni geo-politiche, potremmo arrivare a una raccolta vicino a € 3 miliardi.



Per l'Italia prevediamo un consolidamento della crescita sul *crowdfunding* immobiliare. L'obiettivo del 2024 (si veda la **Figura 15**) è quello di arrivare alla raccolta cumulata di € 750 milioni, trainato dalle campagne di lending e dall'arrivo di nuove piattaforme (attualmente con autorizzazione in istruttoria). Si intensificherà l'attività verso l'estero delle piattaforme italiane, ma arriveranno anche operatori UE a raccogliere su progetti italiani. La piattaforma spagnola Urbanitae ha ad esempio già annunciato di

avere una buona pipeline di progetti immobiliari in valutazione. Come già hanno fatto negli ultimi tempi, anche le piattaforme generaliste pubblicheranno campagne di raccolta sul real estate stimolando le piattaforme RECF a mantenere standard di trasparenza sempre migliori. È probabile anche che la tipologia di strumenti che verranno collocati potrebbe arricchirsi con l'arrivo di titoli cartolarizzati su operazioni di sistema, con il vantaggio di ridurre il rischio per gli investitori.



# Lista delle piattaforme considerate nella ricerca

Unione Europea				Stati Uniti					
Paese	Nome	Modello	Anno	URL	Paese	Nome	Modello	Anno	URL
<b>AUSTRIA</b>				<b>FRANCIA</b>					
	Dagobertinvest	Lending	(2016)	dagobertinvest.at		Anaxago	Lending	(2014)	anaxago.com
	Rockets (già Home Rocket)	Ibrida	(2015)	rockets.investments/funding/home		Baltis Capital	Equity	(2015)	baltis.com
	Recrowd	Lending	(2020)	recrowd.com		ClubFunding	Lending	(2014)	clubfunding.eu
	Rendity	Lending	(2015)	rendity.com		Find&Fund	Lending	(2016)	findandfund.com
<b>BELGIO</b>				<b>GERMANIA</b>					
	Look&Fin	Lending	(2012)	lookandfin.com		Bergfürst	Lending	(2014)	de.bergfuerst.com
<b>ESTONIA</b>					Engel & Völkers Capital	Lending	(2017)	evc-ag.de	
	Bulkestate	Lending	(2016)	bulkestate.com		Exporo	Lending	(2014)	exporo.de
	Crowdestate	Lending	(2015)	crowdestate.eu		Mezzany	Lending	(2015)	mezzany.com
	Crowdestor	Ibrida	(2017)	crowdestor.com		PlanetHome investment	Lending	(2016)	planethomeinvest.de
	Estateguru	Lending	(2014)	estateguru.co		Renditefokus (inattiva nel 2023)	Lending	(2015)	renditefokus.de
	Reinvest24	Ibrida	(2018)	reinvest24.com		Fundimmo	Lending	(2016)	fundimmo.com
<b>FRANCIA</b>					Homunity	Lending	(2016)	homunity.com	
	Anaxago	Lending	(2014)	anaxago.com		Immocratie	Lending	(2017)	immocratie.com
	Baltis Capital	Equity	(2015)	baltis.com		Immovesting (chiuso)	Ibrida	(2016)	-
	ClubFunding	Lending	(2014)	clubfunding.eu		Koregraf	Lending	(2015)	koregraf.com
	Find&Fund	Lending	(2016)	findandfund.com		My Capital Immo	Equity	(2015)	mycapital.immo
	Finple	Lending	(2016)	finple.com		Proximea	Ibrida	(2015)	proximea.com
						Raizers	Ibrida	(2015)	raizers.com
						Upstone	Lending	(2016)	upstone.co
						Weeximmo	Lending	(2015)	weeximmo.com
						WeShareBonds	Lending	(2015)	wesharebonds.com
						WiSEED	Lending	(2011)	wiseed.com

IRLANDA				FRANCIA			
Property Bridges	Lending	(2018)	propertybridges.com	UpsideTown	Equity	(2021)	upsidetown.it
ITALIA				LITUANIA			
Bildap	Equity	(2021)	bildap.it	InRento	Lending	(2020)	inrento.com
Brick Up	Equity	(2021)	brickup.it	Letsinvest	Lending	(2022)	letsinvest.eu
Bridge Asset	Lending	(2020)	bridgeasset.it	Nordstreet	Lending	(2017)	nordstreet.com
Build Around	Equity	(2019)	buildaround.eu	Profitus	Lending	(2017)	profitus.com
BuildBull	Equity	(2023)	buildbull.com	Röntgen	Lending	(2017)	rontgen.lt
Build Lenders	Lending	(2020)	buildlenders.it	PAESI BASSI			
Concrete Investing	Equity	(2018)	concreteinvesting.com	Crowdrealstate	Lending	(2015)	crowdrealstate.nl
Demetra Lending	Lending	(2021)	demetralending.com	Max Crowdfund	Lending	(2016)	maxcrowdfund.com
Foxcrowd (chiusa)	Equity	(2021)	-	New Funding	Lending	(2017)	newfunding.nl
Invest-t	Lending	(2020)	invest-t.it	ZIB Investments Crowdfunding	Lending	(2015)	zibinvestments.nl
Isicrowd	Lending	(2020)	isicrowd.it	SPAGNA			
Italy Crowd (chiusa)	Lending	(2019)	-	Alfabricks (inattiva nel 2023)	Equity	(2016)	alfabricks.com
ITS Lending (chiusa)	Lending	(2021)	-	Civislend	Lending	(2016)	civislend.com
Leone Investments	Lending	(2021)	exporo.de	Housers	Ibrida	(2015)	housers.com
Prepay	Lending	(2020)	prepayinvestimenti.it	Inveslar	Ibrida	(2016)	inveslar.com
Recrowd	Lending	(2019)	recrowd.com	Urbanitae	Equity	(2019)	urbanitae.com
Re-anima (inattiva nel 2023)	Equity	(2021)	re-anima.com	Wecity	Ibrida	(2020)	wecity.com/es
Re/source (inattiva nel 2023)	Equity	(2021)	realestatesource.it				
Rendimento Etico	Lending	(2019)	rendimentoetico.it				
The builder	Lending	(2021)	thebuilder.it				
Trusters	Lending	(2018)	trusters.it				



<b>Sourced Capital</b>	<i>Lending</i>	(2014)	sourcedcapital.co.uk
<b>SVIZZERA</b>			
<b>Crowdhouse*</b>	<i>Equity</i>	(2016)	crowdhouse.com
<b>Crowdli</b>	<i>Equity</i>	(2017)	crowdli.ch
<b>Foxstone</b>	<i>Ibrida</i>	(2016)	foxstone.ch
<b>SwissLending (chiuso)</b>	<i>Lending</i>	(2015)	-
<b>Blockshares*</b>	<i>Equity</i>	(2013)	blockshares.com
<b>America Latina</b>			
<b>ARGENTINA</b>			
<b>Crowdium</b>	<i>Equity</i>	(2016)	crowdium.com.ar
<b>Simplestate</b>	<i>Ibrida</i>	(2019)	simplestate.com.ar
<b>Sumar Inversión</b>	<i>Equity</i>	(2017)	sumarinversion.com.ar
<b>BRASILE</b>			
<b>Glebba (acquisita da SMU)</b>	<i>Lending</i>	(2018)	-
<b>Urbe</b>	<i>Lending</i>	(2015)	urbe.me
<b>CILE</b>			
<b>Equity Builder</b>	<i>Equity</i>	(2022)	equitybuilder.cl
<b>Lares</b>	<i>Equity</i>	(2018)	lares.cl
<b>MESSICO</b>			
<b>briq.mx</b>	<i>Lending</i>	(2015)	briq.mx
<b>Expansive</b>	<i>Equity</i>	(2018)	expansive.mx
<b>M2Crowd</b>	<i>Equity</i>	(2017)	m2crowd.com
<b>Monific</b>	<i>Lending</i>	(2018)	monific.com
<b>Asia - Pacifico</b>			
<b>AUSTRALIA</b>			
<b>BrickX</b>	<i>Equity</i>	(2016)	brickx.com
<b>PropertyShares</b>	<i>Lending</i>	(2016)	propertyshares.com.au

\* piattaforme aperte solo a investitori accreditati

<b>CINA</b>			
<b>Crowd Funding House</b>	<i>Equity</i>	(2014)	-
<b>Duocaitou</b>	<i>Equity</i>	(2015)	duocaitou.com
<b>COREA DEL SUD</b>			
<b>Terafunding</b>	<i>Lending</i>	(2017)	terafunding.com
<b>WeFunding</b>	<i>Lending</i>	(2015)	wefunding.com
<b>Loan Point</b>	<i>Lending</i>	(2016)	loanpoint.co.kr
<b>EMIRATI ARABI UNITI</b>			
<b>SmartCrowd</b>	<i>Equity</i>	(2016)	smartcrowd.ae
<b>FILIPPINE</b>			
<b>Flint</b>	<i>Lending</i>	(2019)	flint.ph
<b>GIAPPONE</b>			
<b>Crowd Realty (chiuso)</b>	<i>Ibrida</i>	(2014)	-
<b>OwnersBook</b>	<i>Lending</i>	(2014)	ownersbook.jp
<b>INDIA</b>			
<b>SmartOwner</b>	<i>Equity</i>	(2015)	smartowner.com
<b>ISRAELE</b>			
<b>Hagshama (inattiva nel 2023)</b>	<i>Ibrida</i>	(2010)	-
<b>INDONESIA</b>			
<b>Crowdana</b>	<i>Equity</i>	(2019)	crowddana.id
<b>Properti Anda</b>	<i>Equity</i>	(2017)	propertianda.com
<b>Dana Syariah</b>	<i>Lending</i>	(2017)	danasyariah.id
<b>ISRAELE</b>			
<b>Hagshama (inattiva nel 2023)</b>	<i>Ibrida</i>	(2010)	-
<b>NUOVA ZELANDA</b>			
<b>Opoly (chiusa)</b>	<i>Equity</i>	(2021)	-
<b>Zagga</b>	<i>Lending</i>	(2014)	zagga.co.nz

# Real estate *crowd- funding*

---

## REPORT 2023

### Gruppo di ricerca:

---



**POLITECNICO**  
MILANO 1863

Giancarlo Giudici, Giulio Giacomelli, Juliette Marie  
Andronaco, Clara Marie Bessonnet, Camille Doms,  
Adeline Lungu, Davide Quagini, Maëlle Pauline Richard,  
Eduardo Rizzo, Julie Valérie Schang

## *Walliance*

Aurora Passerotti, Luce Landolfi,  
Giacomo Bertoldi

---

**Progetto grafico**  
**Brand&Soda Comunicazione**

[crowdfundingreport.walliance.eu](https://crowdfundingreport.walliance.eu)