



Università  
Ca'Foscari  
Venezia

Corso di Laurea Magistrale

in Economia e Gestione delle Arti e delle  
attività culturali (EGArt)

Tesi di Laurea

**Le opportunità e i limiti del crowdfunding: un'analisi  
dei fattori di fallimento delle campagne**

**Relatore**

Prof. Alessandro Genovesi

**Laureanda**

Carlotta Vivian

**Matricola**

879045

**Anno Accademico**

2024/2025



## INDICE

Introduzione alla tesi	4
<b>Capitolo 1: IL FENOMENO DEL CROWDFUNDING</b>	7
1.1 L'evoluzione storica	10
1.2 Potenzialità e limiti del crowdfunding	18
1.3 Le diverse tipologie di crowdfunding	21
1.3.1 Reward-based crowdfunding	22
1.3.2 Equity-based crowdfunding	26
1.3.3 Donation-based crowdfunding	29
1.3.4 Lending crowdfunding	32
<b>Capitolo 2: DALLA PIANIFICAZIONE AL POST CAMPAGNA: IL PROCESSO DI COSTRUZIONE DI UNA CAMPAGNA DI CROWDFUNDING</b>	35
<b>Capitolo 3: LE PIATTAFORME COME INFRASTRUTTURE DEL CROWDFUNDING</b>	48
3.1 La piattaforma tra logiche di mercato e logiche comunitarie	50
3.2 La dicotomia Europa-USA. Il crowdfunding come fenomeno globale	60
3.3 Kickstarter come paradigma del crowdfunding USA: tendenze e dati	63
3.4 Eterogeneità strutturale e quadro regolatorio del crowdfunding in Europa	68
<b>Capitolo 4: ANALISI EMPIRICA SUI FATTORI DI SUCCESSO E INSUCCESSO: I RISULTATI</b>	75
CONCLUSIONI	100
Bibliografia	102

## INTRODUZIONE

Il fenomeno del crowdfunding rappresenta oggi una delle forme più interessanti di finanziamento dal basso, capace di coinvolgere non soltanto l'aspetto economico ma anche quello sociale e culturale. La presente ricerca che non intende limitarsi a una descrizione tecnica delle piattaforme o delle tipologie di raccolta fondi bensì cerca di interrogarsi sulle ragioni profonde che determinano il successo o l'insuccesso di una campagna. Negli ultimi anni il crowdfunding ha registrato una crescita significativa sia in termini di capitale raccolto sia in termini di visibilità mediatica, divenendo progressivamente un canale alternativo e complementare ai meccanismi tradizionali di finanziamento. Tuttavia, dietro il successo di alcune campagne divenute casi emblematici, si cela un dato meno esplorato ma altrettanto rilevante. La maggior parte delle iniziative, infatti, non riesce a raggiungere l'obiettivo prefissato, anche quando i promotori hanno seguito con attenzione le linee guida suggerite dalla teoria e dalle stesse piattaforme. Questo apparente paradosso costituisce il punto di partenza della presente ricerca, volta ad indagare i motivi del fallimento delle campagne di crowdfunding.

La tesi prende le mosse da questo nodo cruciale e cerca di indagare in maniera critica le ragioni del successo e dell'insuccesso delle campagne. L'attenzione non è posta unicamente sulle variabili quantitative, come l'entità del capitale richiesto, la durata della campagna o il numero di sostenitori, ma soprattutto sugli aspetti qualitativi che emergono dal rapporto tra promotori, piattaforme e community. In particolare, ciò che si intende approfondire è la dimensione relazionale che si crea nel crowdfunding. Dal punto di vista metodologico, la tesi combina letteratura accademica, articoli scientifici, report di settore, analisi delle piattaforme con un'indagine empirica condotta attraverso un questionario rivolto a promotori di campagne. L'obiettivo è raccogliere esperienze dirette, osservare le pratiche effettive, comprendere quali siano i fattori ritenuti determinanti da chi ha vissuto in prima persona la costruzione e la gestione di

una raccolta fondi online. In questo modo si intende verificare se e in che misura la teoria riesca a descrivere fedelmente la realtà, o se invece alcuni passaggi fondamentali vengano sottovalutati.



## 1. IL FENOMENO DEL CROWDFUNDING

Recentemente la precarietà sociale ed economica e lo sviluppo tecnologico hanno promosso l'affermarsi di nuove forme di finanziamento alternative. In questo scenario si è affermato con crescente rilevanza il crowdfunding, una modalità concreta di finanziamento di massa.

Il crowdfunding è una pratica innovativa di raccolta di fondi letteralmente “dal basso”, in quanto fondata sulla partecipazione diretta di un ampio pubblico di individui, la cosiddetta “crowd”, che possono essere sia backers che investors, i quali finanziano progetti in vari ambiti in cambio di ricompense, quote societarie o semplicemente per supportare una giusta causa. Come suggerisce l'etimologia del nome, gli elementi che rappresentano i pilastri di questo strumento sono la folla (crowd) e il finanziamento (funding). Il crowdfunding permette di impiegare più soggetti, attraverso la creazione di una rete di contatti, al fine di collaborare per la creazione di un progetto o un'idea che condividono e sostengono. Il sostegno economico che i backers apportano alle varie cause avviene tramite piattaforme digitali, ciascuna caratterizzata da meccanismi di funzionamento e logiche di partecipazione differenti.

Ideologicamente il fenomeno del crowdfunding trae le proprie origini dal *crowdsourcing*, termine coniato dal giornalista americano Jeff Howe in un articolo relativo ai nuovi modelli di business emergenti nell'ambito tecnologico, intitolato “The Rise of Crowdsourcing”<sup>1</sup> e apparso su *Wired Magazine* sul numero di giugno 2006. Howe descrive come l'affermarsi di strumenti digitali economici abbia permesso a “hobbyists, part-timers e dilettanti” di contribuire in maniera creativa e sfruttando capacità che prima erano prerogativa solo di certi professionisti. Howe desunse il neologismo dalla fusione dei concetti di *crowd* (folla) e *sourcing* (approvvigionamento), per indicare una nuova modalità di collaborazione aperta e condivisa in rete, in cui attività tradizionalmente svolte da singoli o da organizzazioni centralizzate venivano esternalizzate a una moltitudine di individui. Grazie a questo

---

<sup>1</sup> J. Howe, “The Rise of Crowdsourcing,” *Wired Magazine* 14, no. 6 (2006): 1–4.

approccio si è verificata una rilevante riduzione dei costi e dei tempi, nonché l'emersione di soluzioni creative provenienti da una comunità diverse tra loro.

Sebbene reso celebre in tempi recenti, per via dell'avvento di Internet, il termine è concettualmente più antico. Howe stesso individua il primo esempio nel XVIII secolo, quando la Royal Navy britannica affrontava una questione cruciale, cioè l'impossibilità di determinare con precisione la longitudine in mare aperto. L'assenza di un metodo accurato stava infatti provocando la perdita di numerose navi, con gravi conseguenze non esclusivamente economiche. Nel 1714, la corona inglese istituì quindi il *Longitude Prize*, un concorso aperto alla cittadinanza che prometteva una ricompensa in denaro (20.000 sterline) a chiunque fosse in grado di risolvere il problema e proporre un dispositivo capace di arginare il problema. La competizione attirò l'interesse di scienziati, artigiani e innovatori, e pur non producendo un vincitore immediato, stimolò la ricerca che portò infine allo sviluppo del cronometro marino da parte di John Harrison, falegname autodidatta dello Yorkshire<sup>2</sup>. Il principio del crowdsourcing è proprio questo e dimostra come il ricorso a una collettività ampia e diversificata possa aumentare in modo significativo le probabilità di individuare soluzioni innovative, le quali possono giungere dai contesti più inaspettati.

A differenza dell'outsourcing, pratica tipica del mondo del lavoro che indica l'affidamento di attività o progetti a soggetti esterni a un'organizzazione, per motivi di riduzione dei costi, di ottimizzazione dei tempi o per la mancanza di competenze interne specifiche, il crowdsourcing non prevede una selezione dei soggetti a cui delegare il compito. In questo caso è l'attività che viene resa pubblica e, in seguito, sono gli individui interessati a scegliere autonomamente se partecipare o meno. La differenza cruciale sta dunque nel grado di apertura della pratica: nell'outsourcing il compito è affidato a un gruppo limitato e selezionato, mentre nel crowdsourcing la partecipazione è potenzialmente illimitata, resa possibile dall'uso delle tecnologie

---

<sup>2</sup> R. Dunn, R. Higgitt, *Finding Longitude*, Londra Collins, 2014.

digitali e della comunicazione a distanza<sup>3</sup>. Il crowdsourcing risulta particolarmente efficace quando si tratta di affrontare attività di dimensioni considerevoli o con costi proibitivi per un singolo individuo o un piccolo gruppo. Suddividendo il compito in micro-attività, ciascun partecipante sostiene uno sforzo minimo, ma il risultato complessivo può essere straordinario. Un esempio rappresentativo è il caso ipotetico di un milione di buste da imbustare e spedire; se venisse affidato a un singolo individuo richiederebbe tempi e sforzi ingenti, ma se distribuito tra un milione di persone diventerebbe realizzabile in pochissimo tempo<sup>4</sup>. Il concetto di crowdsourcing si declina in varie forme, tra cui quelle connesse al lavoro, alla creatività e alla raccolta fondi. È in quest'ultima che si innesta il fenomeno del *crowdfunding*, ovvero l'applicazione del principio di collaborazione collettiva armonizzato con la mobilitazione di risorse economiche. Tale strumento può assumere finalità differenti: da una parte, le campagne di natura altruistica, spesso legate a emergenze mediche o cause sociali, che sfruttano l'effetto virale delle reti social per sensibilizzare un ampio pubblico, dall'altra, le campagne di tipo imprenditoriale, in cui individui o aziende tentano di finanziare un prodotto o un servizio attraverso piccoli contributi di molti investitori. In questo caso, come osservano Liang et al., la partecipazione è incentivata da ricompense crescenti in base all'entità del contributo, spesso sotto forma di edizioni limitate o prodotti esclusivi<sup>5</sup>. Il crowdfunding si inserisce dunque in questa genealogia, distinguendosi però per la specifica applicazione alla raccolta di capitali. Esso, come sottolineano Belleflamme, Lambert e Schwienbacher, può essere considerato "una forma di crowdsourcing in cui l'obiettivo principale è la mobilitazione di risorse finanziarie attraverso piccoli contributi individuali, piuttosto che la produzione di contenuti o

---

<sup>3</sup> R. Granell, J. Romero, C. Martínez-Hinarejos. "Crowdsourcing and Outsourcing: A Comparative Analysis." *Journal of Information Technology*, 2018.

<sup>4</sup> B. Clark, J. Brudney, "Citizen Coproduction and Crowdsourcing: Understanding Input from the Public." *Public Performance & Management Review* 41, no. 2 (2018): 277–297.

<sup>5</sup> L. Liang, J. Wang, J. Wang, Y. Xue, "Reward-Based Crowdfunding: The Role of Perceived Value and Anticipated Rewards." *Journal of Business Research* 92 (2018): 24–35.

conoscenza condivisa”<sup>6</sup>.

Un elemento concettuale che accomuna crowdfunding e crowdsourcing è il principio della cosiddetta “*saggezza della folla*”, o anche *saggezza collettiva*, concetto reso celebre da James Surowiecki, giornalista e scrittore statunitense, nella sua opera del 2005 intitolata “*The Wisdom of Crowds*”. Secondo questa teoria, un gruppo vario di individui può, collettivamente, assumere decisioni più efficaci e produrre soluzioni più accurate di quanto non siano in grado di fare singoli esperti isolati<sup>7</sup>. In entrambi i fenomeni, dunque, la folla diventa non soltanto un insieme numerico, ma una vera e propria risorsa conoscitiva ed economica, capace di generare valore attraverso la collaborazione distribuita. Emerge chiaramente come il crowdfunding sia, di fatto, una specifica declinazione del crowdsourcing, applicata al campo finanziario. In entrambi i casi, il web e le tecnologie digitali fungono da stimolatori, abbattendo così le barriere spazio-temporali, riducendo i costi di transazione e ampliando esponenzialmente il bacino dei potenziali partecipanti. È bello pensare che il crowdfunding può essere inteso come la trasformazione della “*saggezza della folla*” in “*capitale della folla*”.

## 1.1 L'EVOLUZIONE STORICA

Il crowdfunding è oggi riconosciuto come una delle forme più innovative e originali di finanziamento dal basso. Tuttavia, per comprenderne la portata è necessario analizzarne l'evoluzione storica, dalle pratiche di sottoscrizione collettiva dell'età moderna, passando per il microcredito, fino alla nascita delle piattaforme digitali contemporanee. Questo capitolo ha l'obiettivo di ricostruire in modo organizzato la storia del crowdfunding, evidenziando le tappe principali e il ruolo che differenti contesti sociali ed economici hanno avuto nella sua affermazione.

---

<sup>6</sup> P. Belleflamme, T. Lambert, A. Schwienbacher, “*Crowdfunding: Tapping the Right Crowd*,” *Journal of Business Venturing* 29, no. 5 (2014), pp. 585–609.

<sup>7</sup> J. Surowiecki, *The Wisdom of Crowds*, New York: Anchor Books, 2005.

L'ampia diffusione in tempi recenti del crowdfunding potrebbe indurre a pensare che si tratti di un fenomeno di nuova creazione. In realtà, forme embrionali di “finanziamento dal basso” possono essere individuate ben prima dell'avvento di Internet, in contesti che oggi potrebbero essere definiti di *civic crowdfunding*, cioè di raccolte di fondi collettive per finalità comunitarie. I primi meccanismi di finanziamento collettivo si verificano già a partire dal Medioevo attraverso la costruzione di grandi opere religiose e pubbliche, grazie a contributi e erogazioni da parte della popolazione locale. Un esempio paradigmatico fu la costruzione delle grandi cattedrali gotiche tra XII e XV secolo. Opere come Notre-Dame a Parigi, iniziata nel 1163, o il Duomo di Milano, iniziato nel 1386, furono finanziate attraverso una molteplicità di canali: donazioni di fedeli, contributi di corporazioni artigiane e mercantili, lasciti testamentari e collette popolari<sup>8</sup>. Non vi era dunque un unico grande finanziatore, bensì una moltitudine di individui e gruppi sociali che, motivati dalla fede o dal prestigio civico, apportavano piccoli contributi economici o giornate di lavoro volontario, le cosiddette “operae”. In questo senso, il parallelo con il crowdfunding è evidente; come osserva lo storico Carlo Tosco, “la costruzione della cattedrale medievale è il risultato di una straordinaria mobilitazione collettiva, in cui la comunità intera si riconosce nel cantiere come impresa comune”<sup>9</sup>. La promessa di salvezza ultraterrena e il desiderio di lasciare un segno tangibile nella propria comunità fungevano da “ricompense simboliche”, analoghe alle ricompense materiali o esperienziali offerte oggi dalle piattaforme reward-based. Un antecedente si rintraccia anche nel XVI secolo, quando Papa Leone X (1475-1521), secondogenito di Lorenzo de' Medici, avviò la raccolta di fondi per portare a termine il completamento della Basilica di San Pietro a Roma, ricorrendo alla controversa pratica della vendita delle indulgenze<sup>10</sup>. Sebbene non si intenda crowdfunding in senso stretto, la logica di coinvolgere la comunità dei fedeli nella realizzazione di un grande progetto monumentale mediante contributi diffusi evidenzia un'affinità

---

<sup>8</sup> D. Kimpel, R. Suckale, *L'architettura gotica in Francia 1130-1270*, Milano: Electa, 1990.

<sup>9</sup> C. Tosco, *Il Medioevo delle cattedrali*, Bologna: Il Mulino, 2000.

<sup>10</sup> Pratica diffusa nella Chiesa durante il medioevo: in cambio di denaro da parte dei fedeli, la Chiesa prometteva la remissione dei peccati.

concettuale con le dinamiche del finanziamento collettivo.

Il caso più emblematico, e forse più citato, risale però al 1885, quando New York vide arrivare la Statua della Libertà, dono della Francia agli Stati Uniti per celebrare la Dichiarazione d'Indipendenza del 1776. L'American Committee aveva stanziato fondi, rivelati insufficienti, per la costruzione del piedistallo che avrebbe dovuto sorreggere la Statua. Di fronte a tale difficoltà, il giornalista Joseph Pulitzer, attraverso le pagine del suo quotidiano *The World*, lanciò un appello pubblico invitando i cittadini a contribuire, promettendo di pubblicare i nomi di tutti i donatori, indipendentemente dall'importo. La campagna ottenne un successo straordinario, in quanto furono raccolti circa 102.000 dollari da oltre 120.000 persone, la maggior parte delle quali donò meno di un dollaro<sup>11</sup>.

Tuttavia, l'evoluzione vera e propria del crowdfunding in senso moderno si colloca tra gli anni '90 e i primi anni 2000, in concomitanza con lo sviluppo delle tecnologie digitali e dell'affermazione del Web 2.0, che rese Internet più interattivo e partecipativo. Già nel 1997, la rock band britannica Marillion riuscì a finanziare un tour negli Stati Uniti raccogliendo circa 60.000 dollari tramite una campagna online, coinvolgendo direttamente i propri fan<sup>4</sup>. L'episodio viene spesso ricordato come il primo caso di utilizzo consapevole del web per sostenere un progetto artistico.

Il termine crowdfunding venne utilizzato per la prima volta nel 2006 dall'imprenditore statunitense Michael Sullivan, in occasione del lancio della sua piattaforma *Fundavlog*, pensata per finanziare progetti di video online. Sullivan descrisse la propria idea come un nuovo modo di raccogliere risorse "attraverso la folla" per supportare iniziative digitali. Nonostante *Fundavlog* non ebbe il successo sperato e chiuse in breve tempo, rimane significativo il fatto che per la prima volta l'unione dei concetti di crowd (folla) e funding (finanziamento) fosse ufficializzata in un'unica etichetta concettuale. La fortuna del termine non derivò solo dal progetto di Sullivan, ma dal fatto che, nello stesso periodo, iniziarono a emergere le prime piattaforme oggi considerate pionieristiche del settore come, per citarne alcune, ArtistShare,

---

<sup>11</sup> N. Baldwin, *The Statue of Liberty: America's Proud Lady*, New York: Grove Press, 1985.

nata nel 2003, dedicata al finanziamento della produzione musicale, ma soprattutto Indiegogo e Kickstarter, rispettivamente 2008 e 2009. Queste realtà, unendo il lessico alla prassi, contribuirono a diffondere il termine in ambito sia mediatico che accademico<sup>12</sup>, portando il crowdfunding nella posizione in cui lo conosciamo oggi.

Quando Armin Schwienbacher, docente e studioso nel campo della finanza imprenditoriale, e Benjamin Larralde, ricercatore e consulente di piattaforme di crowdfunding, fornirono una delle primissime definizioni di crowdfunding, il fenomeno era ancora in una fase primordiale. I due studiosi colsero subito il potenziale di questo nuovo modello di finanziamento e definirono il crowdfunding come “un metodo innovativo per il finanziamento di una vasta gamma di nuove iniziative, consentendo ai promotori di progetti a carattere imprenditoriale, culturale o sociale di richiedere fondi a una moltitudine di individui, spesso in cambio di prodotti futuri o di partecipazioni azionarie. I progetti di crowdfunding possono variare considerevolmente sia per obiettivi che per dimensioni, spaziando da piccole iniziative artistiche fino a imprenditori alla ricerca di centinaia di migliaia di dollari in capitale iniziale, come alternativa ai tradizionali investimenti di venture capital.”<sup>13</sup> Il concetto che viene sottolineato e che rompe la logica tradizionale di accesso a quote di capitale è la natura collettiva e priva di intermediazione del crowdfunding: l'imprenditore non si affida ai classici investitori tradizionali, come ad esempio le banche, ma mobilita letteralmente una “folla” di individui che partecipano con piccole somme di capitale. Inoltre, il crowdfunding non è limitato esclusivamente al mondo del business, ma si articola come un fenomeno trasversale, adattabile a una moltitudine di ambiti. Schwienbacher e Larralde distinguono il crowdfunding da altre forme di donazione o microcredito, specificando che il finanziatore può ricevere una ricompensa. Il contributo che il finanziatore apporta all'iniziativa si può prefigurare infatti come una prevendita di beni/servizi futuri oppure può configurarsi come un investimento in equity, attraverso il quale il finanziatore acquisisce una

---

<sup>12</sup> E. Mollick, “The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study,” *Journal of Business Venturing* 29, no. 1 (2014): 1–16.

<sup>13</sup> A. Schwienbacher, B. Larralde, Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. “*Handbook of entrepreneurial finance*”, Oxford University Press, Forthcoming, 2010.

partecipazione societaria, assumendo la qualifica di socio azionista e partecipando agli utili futuri dell'impresa.

Tra le tante definizioni che negli anni si sono affermate è importante citare anche quella coniata dal Framework for European Crowdfunding, secondo cui “crowdfunding refers to the efforts by entrepreneurial individuals and groups - cultural, social, and for-profit - to fund their ventures by drawing relatively small contributions from a large number of individuals using the Internet, without standard financial intermediaries.”<sup>14</sup> Anche questa definizione, una delle più influenti nella letteratura accademica, pone l'accento sull'importanza della “folla” che diventa attore centrale nel sostegno di iniziative imprenditoriali, che possono riguardare l'ambito culturale, sociale e a scopo di lucro. Il crowdfunding diviene uno strumento trasversale che fa da ponte tra terzo settore, economia creativa e impresa. Qui gli autori si soffermano anche sull'importanza di internet, spiegando che il coinvolgimento collettivo è reso possibile grazie alla tecnologia digitale. Le piattaforme di crowdfunding non si limitano a ospitare i progetti, ma strutturano dinamiche relazionali, meccanismi di fiducia e strumenti di controllo sociale grazie anche a recensioni, commenti, feedback e reputazione. “L'effetto network”, se così si può definire, in questo caso diventa cruciale: maggiore sarà la visibilità sociale di una campagna di crowdfunding e maggiori saranno le probabilità che raggiunga l'obiettivo stabilito. La capacità del progettista di coinvolgere attivamente un grande pubblico, costruendo una relazione basata su fiducia, trasparenza e narrazione è qui fondamentale. In questo senso, il crowdfunding assume una dimensione che Ethan Mollick, studioso di imprenditorialità e innovazione, definisce “performativa”: il modo in cui il progetto viene presentato, comunicato e sostenuto pubblicamente incide in modo sostanziale sull'esito della raccolta. A confermare quanto detto, lo stesso Mollick afferma che “the narrative quality and the ability to communicate

---

<sup>14</sup> K. De Buysere, O. Gajda, R. Kleverlaan, D. Maron, “A framework for european crowdfunding”, 2012.

legitimacy are strong predictors of success in crowdfunding campaigns.”<sup>15</sup> Questa frase si inserisce in uno studio condotto nel 2014, in cui l’autore analizza un ampio campione di campagne pubblicate su Kickstarter, da cui emerge che la qualità narrativa non è un elemento accessorio, ma un fattore strategico che orienta la decisione dei finanziatori. Mollick dimostra empiricamente che una narrazione solida e una percezione positiva della legittimità aumentano significativamente le probabilità di raggiungere l’obiettivo di raccolta. L’utilizzo delle piattaforme digitali come strumenti di raccolta fondi è fondamentale per capire la diffusione del fenomeno in senso moderno. Un caso emblematico è stato quello della campagna elettorale di Barack Obama, ex Presidente degli Stati Uniti d’America. Solitamente, le campagne presidenziali americane tradizionalmente si contraddistinguono per l’enorme fabbisogno di risorse finanziarie, che vengono quasi sempre garantite da grandi donatori, da fondi di investimento o da lobby private. Obama fu colui che riuscì a rompere questo schema, imponendosi come il primo candidato che introdusse una strategia innovativa di fundraising dal basso. Attraverso un sito internet dedicato, i cittadini potevano contribuire in maniera diretta, anche con donazioni di importo minimo, al finanziamento della campagna.

I risultati furono straordinari. Nel solo mese di febbraio 2008, la campagna raccolse 55 milioni di dollari, di cui ben 45 milioni provenienti dal sito web ufficiale<sup>16</sup>. Tale innovazione consentì ad Obama di ottenere un vantaggio competitivo determinante rispetto agli avversari e, inoltre, mostrò come le dinamiche tipiche del crowdfunding potessero essere applicate con successo in un contesto politico, aprendo la strada a nuove forme di partecipazione civica e a un coinvolgimento diretto degli elettori.

Il crowdfunding si distingue in maniera sostanziale dai tradizionali strumenti di finanziamento intermediato, quali banche, istituti di credito o fondi di investimento. A differenza di questi canali, caratterizzati da strutture gerarchiche, procedure

---

<sup>15</sup> Ethan R. Mollick, “The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study.” *Journal of Business Venturing* 29, n.1, 2014, p. 5.

<sup>16</sup> J. Green, *The Amazing Money Machine*, The Atlantic, June 2008.

complesse e requisiti di accesso stringenti, il crowdfunding si fonda su un modello privo di intermediazione: il capitale passa direttamente dai finanziatori agli imprenditori o promotori del progetto. Tale caratteristica assume una particolare rilevanza in un contesto storico ed economico in cui le banche riducono sensibilmente la concessione di credito e in cui è diffusa una forte sfiducia verso le istituzioni finanziarie tradizionali.

In questo scenario, il crowdfunding si impone come una forma innovativa e alternativa di finanziamento, percepita dagli attori coinvolti come più accessibile, semplice e trasparente. Soprattutto nei casi in cui si tratti di importi non particolarmente elevati, i finanziatori dimostrano una maggiore propensione a rinunciare alle garanzie tipiche dei classici investimenti, preferendo così un modello basato sulla fiducia reciproca e sul coinvolgimento diretto, anche quando non vi sia la sicurezza di ottenere un ritorno economico positivo<sup>17</sup>. Per comprendere appieno le ragioni del successo di questo modello, occorre considerare i limiti dei canali di finanziamento convenzionali, in particolare per le startup e le piccole e medie imprese. L'accesso al credito bancario risulta infatti ostacolato dall'assenza di garanzie patrimoniali e da flussi di cassa stabili, mentre Venture Capitalist e Business Angel tendono a concentrare i propri investimenti in progetti caratterizzati da un potenziale di crescita molto elevato, capaci di generare consistenti ritorni economici in caso di successo. Le imprese nelle primissime fasi sono spesso escluse da queste forme di finanziamento, poiché ritenute troppo rischiose e non ancora sufficientemente strutturate<sup>18</sup>.

Di conseguenza, i giovani imprenditori tendono inizialmente a ricorrere al supporto di familiari e amici, le cosiddette "3F", risorse che tuttavia raramente risultano adeguate a garantire la sostenibilità del progetto. In questo contesto, il crowdfunding rappresenta una risorsa cruciale perchè non richiede garanzie patrimoniali, si fonda

---

<sup>17</sup> B. Davis, "The Role of Crowdfunding in Entrepreneurial Finance.", in *Small Business Economics* 43, no. 2 (2014), pp. 189–210.

<sup>18</sup> S. Avdeitchikova, "Intermediary Organization and the Development of Venture Capital Market: A Comparative Study of the UK and Sweden." *Venture Capital* 10, no. 2 (2008): 147–173.

sulla capacità di mobilitare comunità di sostenitori e consente di validare la domanda di mercato ancora prima dell'effettivo avvio dell'attività.

Il successo di una campagna di crowdfunding, infatti, costituisce non soltanto un mezzo per raccogliere capitali, ma anche un indicatore del potenziale commerciale dell'impresa. In molti casi, una campagna di successo aumenta la credibilità della startup nei confronti di investitori istituzionali, migliorando le probabilità di ottenere in seguito finanziamenti da Venture Capital, Business Angel o istituti bancari<sup>19</sup>. Nonostante ciò, il crowdfunding rimane solo una delle componenti della cosiddetta finanza alternativa, che in Italia continua ad avere un ruolo marginale rispetto ad altri strumenti.

Il crowdfunding può essere dunque interpretato come una moderna evoluzione dei tradizionali sistemi di microcredito e raccolta di donazioni, originariamente diffusi nel settore non profit, ma oggi adattati e implementati nel mondo del business e dell'innovazione imprenditoriale. Si configura come una realtà costantemente in espansione nell'ecosistema digitale, caratterizzata dal coinvolgimento di gruppi di investitori non professionali che scelgono di sostenere progetti creativi e innovativi, spesso privi delle risorse finanziarie necessarie per la loro realizzazione.

Lo sviluppo del crowdfunding è dunque riconducibile a una duplice dinamica: da un lato, la progressiva contrazione dei tradizionali canali di finanziamento, sempre più selettivi e poco accessibili per startup e piccole e medie imprese; dall'altro, l'innovazione tecnologica, che ha reso possibile la disintermediazione finanziaria attraverso piattaforme digitali, consentendo agli imprenditori di accedere direttamente a una platea di potenziali investitori diffusi.

---

<sup>19</sup> P. Roma, D. Messeni Petruzzelli, G. Perrone. "From the Crowd to the Market: The Role of Reward-Based Crowdfunding Performance in Attracting Professional Investors." *Research Policy* 46, no. 9 (2017): 1606–1628.

## 1.2 POTENZIALITA' E LIMITI DEL CROWDFUNDING

Ridurre il crowdfunding al solo aspetto finanziario significherebbe adottare una prospettiva limitata. Sebbene la raccolta di capitale rappresenti la dimensione più evidente e immediata, questa forma di finanziamento alternativo produce effetti che vanno ben oltre la disponibilità di risorse economiche. La natura inclusiva del crowdfunding, che è capace di coinvolgere comunità eterogenee, porta alla possibilità di testare la validità di un'idea imprenditoriale sul mercato. Una campagna di crowdfunding, rivolgendosi a un vasto pubblico di potenziali finanziatori, consente di verificare se esista una domanda reale di mercato per il prodotto o servizio proposto. Il sostegno ricevuto da individui estranei alla cerchia familiare o amicale può costituire una prima e solida validazione del progetto, fornendo al contempo recensioni e commenti qualificati e diretti che risultano di fondamentale importanza per perfezionare l'offerta<sup>20</sup>. Un altro punto di forza del crowdfunding è sicuramente la dimensione comunicativa e di marketing, che genera vantaggi anche in termini di visibilità e brand awareness, accrescendo così la fiducia di potenziali investitori. Attraverso le piattaforme online e i social media, i progetti finanziati raggiungono un'ampia platea di potenziali consumatori, generando una forma di pubblicità organica che, in alcuni casi, trasforma i sostenitori in veri e propri promotori del progetto. L'eventuale successo di una campagna è in grado di segnalare l'esistenza di un mercato appetibile e di una clientela interessata, aumentando così le probabilità di attrarre successivamente anche i classici investitori istituzionali, che percepiscono l'impresa come meno rischiosa grazie alla validazione ottenuta dalla "crowd"<sup>21</sup>. Un ulteriore vantaggio è rappresentato dalla possibilità di mantenere il controllo sul progetto. Il crowdfunding garantisce ai proponenti un maggiore grado di supervisione sul progetto, poiché, ad eccezione del modello equity, non implica la cessione di quote societarie né la condivisione degli

---

<sup>20</sup> A. Agrawal, C. Catalini, A. Goldfarb. "Some Simple Economics of Crowdfunding." *NBER Working Paper No. 19133*, 2013.

<sup>21</sup> P. Roma, D. Messeni Petruzzelli, G. Perrone. "From the Crowd to the Market: The Role of Reward-Based Crowdfunding Performance in Attracting Professional Investors." *Research Policy* 46, no. 9 (2017): 1606–1628.

utili futuri. Inoltre, sebbene il rischio gravi sugli investitori, esso viene ripartito su una moltitudine di soggetti, attenuando il peso del singolo contributo. Questo consente una maggiore autonomia gestionale. Inoltre, in caso di successo, come spiegano Bellaflamme et al., una campagna può superare di gran lunga l'obiettivo prefissato, generando fenomeni di overfunding, che ampliano la capacità di investimento e accelerano lo sviluppo del progetto. Il crowdfunding presenta anche una dimensione socioculturale dirompente: da un lato, la tecnologia digitale semplifica le transazioni e abbatte le barriere geografiche, consentendo a chiunque di partecipare indipendentemente dal contesto socioeconomico; dall'altro, cresce la domanda degli individui di essere coinvolti non esclusivamente come consumatori ma anche come partecipanti attivi nella creazione di valore. Questo doppio processo, sia tecnologico che culturale, ha favorito la nascita di piattaforme che trasformano i finanziatori in community e i progetti in esperienze collettive<sup>22</sup>.

Tuttavia, accanto a queste potenzialità, emergono limiti e criticità non trascurabili. Il primo riguarda la possibilità concreta di fallimento delle campagne, in quanto non esiste nessuna garanzia di successo. Nel caso di mancato raggiungimento dell'obiettivo, l'imprenditore non ottiene alcun finanziamento e si ritrova ad aver investito tempo ed energie senza ritorni. Il fallimento può avere ripercussioni reputazionali significative, soprattutto in contesti come quello italiano, dove la "cultura del fallimento" è meno tollerata rispetto a quella anglosassone<sup>23</sup>. Inoltre, la gestione di una campagna richiede un notevole dispendio di risorse in termini di pianificazione, comunicazione e marketing, trasformandosi di fatto in un lavoro a tempo pieno.

Un secondo limite riguarda la tutela della proprietà intellettuale. La natura pubblica delle campagne implica l'esposizione a rischi di imitazione o appropriazione indebita di idee e innovazioni. Nonostante esistano strumenti giuridici di protezione (ad

---

<sup>22</sup> P. M. Niederer, *Principles in Crowdfunding Benefits and Validation Tools: How to Ensure Campaign Success*. Hershey, PA: IGI Global, 2019.

<sup>23</sup> E. Mollick, "The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study." *Journal of Business Venturing* 29, no. 1 (2014): 1-16.

esempio, il diritto d'autore o il brevetto), la diffusione online rende difficile esercitare un controllo effettivo, inducendo molti imprenditori a condividere solo informazioni parziali e riducendo così la trasparenza verso i potenziali finanziatori<sup>24</sup>. A questo si aggiungono la possibile sottostima dei costi, il rischio di violazioni inconsapevoli della normativa vigente, nonché problematiche connesse al rapporto con le piattaforme e con i finanziatori. Nei paesi caratterizzati da una scarsa alfabetizzazione digitale, inoltre, permane una diffusa diffidenza nei confronti delle campagne online, percepite talvolta come potenziali truffe<sup>25</sup>.

Dal lato psicologico e reputazionale, un fallimento o una cattiva gestione della campagna può tradursi in un danno d'immagine, riducendo la credibilità del promotore per eventuali campagne future. A ciò si aggiunge la possibile comparsa di fenomeni di herding (comportamento da gregge), in cui i finanziatori tendono a imitare le scelte altrui senza una valutazione autonoma del progetto, determinando successi o fallimenti non sempre legati alla qualità effettiva dell'iniziativa<sup>26</sup>.

Infine, il crowdfunding richiede una forte integrazione con i social media: piattaforme come Kickstarter, Indiegogo o Produzioni dal Basso si basano su meccanismi di diffusione virale che necessitano di competenze di comunicazione e marketing digitale. I promotori che non possiedono tali capacità si trovano spesso svantaggiati, riducendo le probabilità di successo.

Alla luce di queste considerazioni, è evidente come il crowdfunding non rappresenti un rimedio efficace per la mancanza di capitali, ma uno strumento ibrido, capace di offrire opportunità significative a fronte di rischi altrettanto rilevanti. Come sottolineava già la Commissione Europea nella sua Comunicazione del 2014

---

<sup>24</sup> Ibidem

<sup>25</sup> I. Pais, *Crowdfunding: The New Frontier of Financing for Culture and Social Projects*. Milano: Franco Angeli, 2014.

<sup>26</sup> C. Ward, V. Ramachandran. "Crowdfunding the Next Big Thing: Herding and Information Cascades on Kickstarter." *Management Science* 56, no. 5 (2010): 791–805.

(COM/2014/0172)<sup>27</sup>, il crowdfunding deve essere considerato una modalità complementare e non sostitutiva rispetto alle forme di finanziamento tradizionali, poiché caratterizzato da flessibilità, varietà e capacità di coinvolgere comunità.

### 1.3 LE DIVERSE TIPOLOGIE DI CROWDFUNDING

Nel panorama internazionale, il crowdfunding si presenta come un insieme articolato di pratiche che si differenziano in relazione alla tipologia di progetto da sostenere e, soprattutto, alla natura dello scambio che intercorre tra il soggetto proponente e i finanziatori. La letteratura scientifica concorda, infatti, nell'individuare come criterio classificatorio più diffuso proprio la modalità con cui i crowdfunders vengono ricompensati o, al contrario, la scelta di non prevedere alcuna forma di ritorno economico diretto. A differenza di molte altre forme di finanziamento di rischio, i progetti coinvolti nel crowdfunding hanno un'ampia varietà di obiettivi. A seconda del progetto e dello scopo è possibile scegliere diversi modelli di crowdfunding.

Questa prospettiva consente di distinguere diverse tipologie di crowdfunding, ciascuna con logiche, obiettivi e regole proprie, che vanno dal sostegno puramente altruistico a iniziative di carattere sociale, fino a modelli più complessi che prevedono forme di remunerazione economica o partecipazione al capitale di rischio. Questo approccio consente di distinguere due grandi macroaree: il financial crowdfunding, quando il contributo del finanziatore è correlato a una forma di remunerazione economica o partecipazione agli utili e il non financial crowdfunding, quando invece il sostegno non comporta un ritorno di natura finanziaria, ma può prevedere altre forme di riconoscimento, simboliche o materiali. Questa distinzione rappresenta la base concettuale per l'analisi delle ulteriori declinazioni del

---

<sup>27</sup> Commissione Europea. *Comunicazione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni: Sfruttare il potenziale del crowdfunding nell'Unione europea* (COM/2014/0172). Bruxelles: European Commission, 2014.

crowdfunding, consentendo di leggere in maniera più chiara le differenti motivazioni psicologiche, sociali ed economiche che orientano i finanziatori verso una specifica modalità di partecipazione. All'interno della prima categoria sono ricondotti i modelli lending-based e equity-based crowdfunding, mentre nella categoria non-financial crowdfunding rientrano due tipologie di modelli principali: il reward-based e il donation-based crowdfunding.

### 1.3.1 REWARD-BASED CROWDFUNDING

Il reward-based crowdfunding costituisce una delle forme più diffuse e riconoscibili di finanziamento collettivo. Questo tipo di modello si fonda sull'idea di una ricompensa non monetaria. Come osservano Belleflamme, Lambert e Schwienbacher, il reward-based crowdfunding può essere interpretato come una forma di “*contractual pre-ordering*”, in cui i backers assumono il ruolo di consumatori anticipati e contribuiscono a ridurre i rischi legati al lancio di nuovi prodotti.<sup>28</sup> I sostenitori, infatti, ricevono in cambio del loro contributo una ricompensa materiale o immateriale. Nel primo caso si tratta di veri e propri prodotti concessi in anticipo, e per questo motivo è un modello che si avvicina al meccanismo della prevendita (pre-sale) e di validazione di mercato, mentre nel secondo caso si parla di ricompense o attestati simbolici in segno di riconoscenza, come lettere di ringraziamento o menzioni in targhe o nella pagina stessa che ospita il progetto.

Le ricompense utilizzate in questo modello rientrano generalmente in tre categorie principali: pre-ordini, servizi e riconoscimenti.<sup>29</sup> Il meccanismo che si innesta nel

---

<sup>28</sup> P. Belleflamme, T. Lambert, A. Schwienbacher, “Crowdfunding: Tapping the Right Crowd,” *Journal of Business Venturing* 29, no. 5 (2014): 585–609

<sup>29</sup> M. Colombo, C. Franzoni, C. Rossi-Lamastra, “Internal Social Capital and the Attraction of Early Contributions in Crowdfunding,” *Entrepreneurship Theory and Practice* 39, n. 1 (2015): 75–100; C. Thüridl, B. Kamleitner, “What Goes Around Comes Around? Reward-Based Crowdfunding, Reciprocity, and the Limits of Prosociality,” *California Management Review* 58, no. 2 (2016): 88–110.

primo caso consente ai backer di accedere in anticipo a un prodotto e, allo stesso tempo, di partecipare in maniera attiva al suo perfezionamento, fornendo riscontri e suggerimenti utili ai creatori. I riconoscimenti simbolici, invece, sono tipici delle fasce di contributo più basse e hanno lo scopo di ringraziare pubblicamente i sostenitori, generando così un legame emotivo con il progetto. I servizi, infine, possono includere esperienze personalizzate, come ad esempio performance private, workshop, sessioni di formazione, anteprime esclusive, o l'uso gratuito di servizi commerciali in fase di sviluppo.

Dal punto di vista teorico, il reward-based crowdfunding si configura come un mercato a due lati (*two-sided market*).<sup>30</sup> Sul lato della domanda si collocano gli artefici della campagna, interessati a ottenere risorse finanziarie per sviluppare le proprie idee progettuali, sul lato dell'offerta, invece, vi sono i sostenitori, i cosiddetti "fan", disposti a contribuire in cambio di benefici materiali o immateriali. La mediazione tra queste due componenti è svolta dalle piattaforme online, tra cui spiccano attori globali come Kickstarter e Indiegogo, che forniscono l'infrastruttura tecnologica, le regole e la visibilità necessarie a favorire l'incontro tra domanda e offerta. Kickstarter, in particolare, ha saputo trasformarsi nella piattaforma di riferimento mondiale, al punto da essere definita dal *New York Times* come il "National Endowment for the Arts of the people"<sup>31</sup>. Grazie a un sistema che ha permesso a migliaia di creativi, artisti e startup di testare le proprie idee, Kickstarter ha contribuito a democratizzare l'accesso al capitale e a rafforzare il legame tra ideatori e comunità di sostenitori. Dal punto di vista operativo, il reward-based crowdfunding si articola principalmente in due modelli. Il più noto è l'all-or-nothing, reso proprio celebre da Kickstarter, in cui il finanziamento viene effettivamente erogato solo al raggiungimento del target e che, di conseguenza, incentiva la creazione di campagne con obiettivi realistici e strategie promozionali ben strutturate. In alternativa, piattaforme come Indiegogo offrono il modello keep-it-all

---

<sup>30</sup> A. Tomczak, A. Brem, "A Conceptualized Investment Model of Crowdfunding," *Venture Capital* 15, no. 4 (2013), pp. 335–359.

<sup>31</sup> D. Streitfeld, "A Financing Model, Without the Venture Capital," *The New York Times*, March 17, 2010

(o flexible funding), che consente ai promotori di trattenere i fondi raccolti anche se l'obiettivo non viene raggiunto. Tale modello, pur presentando un tasso di successo medio più basso (circa il 15–20%), è particolarmente utile nelle fasi iniziali di sviluppo di prototipi o per iniziative che necessitano di validazione di mercato.

Al pari di altri modelli di crowdfunding, la dimensione reward-based non si esaurisce nella sua funzione di canale di raccolta fondi. Essa si configura anche come uno strumento di marketing <sup>32</sup> e come una base per pratiche di co-creazione.<sup>33</sup> In particolare, attraverso il meccanismo della prevendita, gli imprenditori hanno la possibilità di incrementare le vendite nelle prime fasi di introduzione sul mercato di nuovi prodotti, nonché di ridurre l'incertezza testando il reale potenziale di mercato.<sup>34</sup> Inoltre, coinvolgendo i consumatori nel processo di sviluppo, è possibile migliorare l'offerta in modo da renderla più aderente alle esigenze effettive del pubblico. Questo modello funziona, di fatto, come una campagna di marketing integrata che concentra in poche settimane attività di acquisizione, validazione del mercato, branding e community building. È in grado di raccogliere denaro, misurare la domanda, generare prova sociale, produrre asset comunicativi, oltre che costruire un pubblico proprietario riutilizzabile nel post-campagna.

I dati empirici confermano che il reward-based crowdfunding, pur essendo il più noto al grande pubblico, presenta un tasso di successo relativamente contenuto. Ad esempio, in base alle statistiche ufficiali aggiornate di Kickstarter, soltanto il 42,43% delle campagne ha raggiunto l'obiettivo di finanziamento.

In Europa, la diffusione del reward-based crowdfunding è stata più frammentata rispetto agli Stati Uniti. Prima dell'entrata in vigore del Regolamento Europeo 2020/1503 (ECSPR), che ha introdotto un quadro normativo più rigoroso e armonico,

---

<sup>32</sup> T. E. Brown, E. Boon, P. Pitt, "Crowdfunding as a Marketing Tool," *Business Horizons* 60, n. 2 (2017): 189–195.

<sup>33</sup> Y. Xu, H. Chen, H. Wei, "Co-Creation in Reward-Based Crowdfunding: Evidence from Kickstarter," *International Journal of Electronic Commerce* 20, no. 4 (2016): 30–61.

<sup>34</sup> A. Messeni Petruzzelli, M. Natalicchio, U. Panniello, "Understanding the Crowdfunding Phenomenon and Its Implications for Sustainability," *Technological Forecasting and Social Change* 141 (2019): 138–148.

i mercati nazionali operavano con regole differenti, favorendo una crescita eterogenea. Nonostante ciò, piattaforme come Eppela e Produzioni dal Basso hanno svolto un ruolo importante nel finanziamento di iniziative culturali e sociali, sebbene con volumi complessivi inferiori rispetto a equity e lending crowdfunding. Infatti, dal punto di vista della dimensione geografica, il 27% delle piattaforme reward-based europee opera esclusivamente su mercati locali, senza disporre di brand o siti a carattere globale. Al contrario, il 58% combina siti web e marchi globali, mentre un 6% utilizza un brand internazionale, adattando tuttavia i contenuti dei siti ai diversi mercati nazionali.<sup>35</sup> Questo dato si collega a un'altra peculiarità del modello: si registra infatti la più bassa incidenza di flussi transfrontalieri rispetto agli altri modelli di crowdfunding in Europa. In particolare, i flussi in uscita rappresentano solo il 9% del volume complessivo, mentre il 21% delle transazioni deriva da fondi in entrata provenienti da altri Paesi.<sup>36</sup> Negli Stati Uniti il modello reward-based appare fortemente proiettato verso il mercato globale: l'80% delle piattaforme statunitensi e l'87% di quelle latinoamericane operano con siti web e marchi globali.<sup>37</sup>

Il reward-based crowdfunding presenta sicuramente numerosi punti di forza, in quanto consente di ridurre i rischi di mercato, di testare l'interesse dei consumatori e di creare comunità di sostenitori. Tuttavia, anche le criticità non mancano. I rischi reputazionali legati a ritardi, mancata consegna delle ricompense o prodotti difettosi possono compromettere la credibilità dei promotori. Inoltre, la competizione sulle piattaforme è elevatissima, e soltanto una minoranza delle campagne riesce a raggiungere l'obiettivo economico.

---

<sup>35</sup> T. Ziegler et al., *The 4th Annual European Alternative Finance Industry Report*, Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance, 2019, 22–24.

<sup>36</sup> *Ibidem*

<sup>37</sup> *Ibidem*, p. 19.

### 1.3.2 EQUITY-BASED CROWDFUNDING

Un'altra tipologia di modello di finanziamento innovativo è l'equity-based crowdfunding che, a partire dalla nascita della prima piattaforma nel 2008 in Francia, ha rapidamente conquistato il suo spazio a livello globale. Tuttavia, rappresenta una delle forme di finanziamento collettivo più discusse, poiché consente ai finanziatori di acquisire vere e proprie quote societarie delle imprese che raccolgono capitale. Diversamente dal reward-based, dove il sostegno è motivato dalla ricezione di una ricompensa simbolica o materiale, in questo modello i backers si trasformano in veri e propri azionisti, assumendo diritti patrimoniali e, in alcuni casi, anche amministrativi. La base degli investitori non è omogenea e comprende sia soggetti non accreditati sia investitori professionali, oramai sempre più coinvolti in questo strumento di finanziamento.<sup>38</sup>

Il processo di equity crowdfunding presenta alcune fasi comuni, pur nella varietà di pratiche e convenzioni a livello internazionale. Generalmente, il primo approccio tra impresa e piattaforma è di tipo *inbound*, ossia è l'impresa stessa a rivolgersi al portale, in altri casi, si può avere invece un approccio *outbound*, cioè quando è la piattaforma a cercare imprese promettenti, oppure tramite segnalazioni di terzi. Successivamente, le piattaforme avviano un processo di selezione e valutazione delle imprese, basato su controlli legali e finanziari che variano in intensità a seconda della piattaforma. L'analisi preliminare è altamente selettiva e stringente, ad esempio, in Europa, nel 2017, soltanto il 6% delle imprese candidate è stato ammesso a lanciare una campagna.<sup>39</sup>

Rispetto agli investimenti azionari tradizionali, l'equity crowdfunding si distingue per i bassi costi di transazione e le soglie minime di investimento contenute, che favoriscono la partecipazione di un'ampia platea di investitori retail. Tuttavia, il potere contrattuale dei singoli investitori rimane limitato, poiché le condizioni delle

---

<sup>38</sup> W. Wang et al., "Determinants of Equity Crowdfunding Success: Evidence from China," *Small Business Economics* 54, no. 4 (2019): 1007–1028.

<sup>39</sup> Ziegler et al., *The 4th European Alternative Finance Report*, 2019.

transazioni vengono definite ex ante dai fundraiser e dalle piattaforme, senza possibilità di negoziazione.<sup>40</sup> I diritti degli azionisti variano a seconda dei Paesi e delle piattaforme: alcune impongono la sottoscrizione della medesima classe di azioni prevista per gli altri investitori, altre invece riservano agli investitori via crowdfunding una classe separata, spesso priva di diritto di voto.<sup>41</sup>

Sebbene una parte degli investimenti in equity derivi da reti personali preesistenti degli imprenditori, come familiari, amici o conoscenti, la maggioranza delle operazioni è sostenuta dalla cosiddetta “vera folla” ossia da investitori esterni privi di legami diretti con il promotore.<sup>42</sup> Un’indagine condotta nel 2014 da Guenther et al. evidenzia che soltanto il 4% degli investitori in equity crowdfunding è costituito da parenti o amici degli ideatori della campagna.<sup>43</sup> In modo analogo, Lukkarinen et al. mostrano che la conoscenza personale dell’imprenditore o del team non rappresenta, in media, un criterio rilevante nelle decisioni di investimento degli utenti.<sup>44</sup>

Dal punto di vista teorico, l’equity crowdfunding può essere interpretato come una declinazione della venture capital finance, ma in forma aperta e decentralizzata. Come sottolineano Ahlers et al., il modello si colloca a metà strada tra gli investimenti di early-stage e il capitale diffuso, offrendo agli imprenditori la possibilità di reperire fondi da un pubblico vasto senza dover ricorrere esclusivamente a investitori istituzionali. I Paesi con i volumi maggiori risultano il Regno Unito, con 378 milioni di euro nel 2017, e gli Stati Uniti, con 209 milioni di euro

---

<sup>40</sup> L. Hornuf, C. Schmitt, “Does a Business Angel’s Involvement Affect Equity Crowdfunding Success?” *European Journal of Finance* 23, no. 7–9 (2017): 566–583.

<sup>41</sup> Frydrych et al., “Exploring Entrepreneurial Legitimacy in Reward-Based Crowdfunding,” *Venture Capital* 16, no. 3 (2014): 247–269; Hornuf, L., and Neuenkirch, M. “Pricing Shares in Equity Crowdfunding,” *Small Business Economics* 49 (2017): 795–811; Walthoff-Borm et al., “Equity Crowdfunding: High-Quality or Low-Quality Entrepreneurs?” *Entrepreneurship Theory and Practice* 42, no. 2 (2018): 237–263.

<sup>42</sup> G. Ahlers et al., “Signaling in Equity Crowdfunding,” *Entrepreneurship Theory and Practice* 39, no. 4 (2015): 955–980; Silvio Vismara, “Information Cascades among Investors in Equity Crowdfunding,” *Entrepreneurship Theory and Practice* 42, no. 3 (2018): 467–497.

<sup>43</sup> C. Guenther et al., “Equity Crowdfunding in Germany: Investor Characteristics and Motivations,” *Venture Capital* 16, no. 4 (2014): 289–311.

<sup>44</sup> A. Lukkarinen et al., “Success Drivers of Online Equity Crowdfunding Campaigns,” *Decision Support Systems* 87 (2017): 26–38.

nello stesso anno.<sup>45</sup>

Negli Stati Uniti, la diffusione dell'equity crowdfunding è stata inizialmente limitata da vincoli regolamentari. Solo con il JOBS (Jumpstart Our Business Startups) Act del 2012 è stato introdotto un quadro giuridico che ha consentito anche agli investitori non accreditati di partecipare a queste operazioni. In Europa, l'equity crowdfunding ha seguito un percorso più frammentato. Molti Stati membri hanno introdotto normative specifiche a livello nazionale già prima del 2020, con differenze significative in termini di requisiti, limiti di raccolta e tutele per gli investitori. Solo dopo l'entrata in vigore nel novembre del 2023 del ECSPR (European Crowdfunding Service Providers Regulation), è stato introdotto un passaporto europeo per i fornitori di servizi di crowdfunding, armonizzando le regole e consentendo alle piattaforme autorizzate di operare su scala transnazionale.

Il funzionamento dell'equity crowdfunding prevede che un'impresa, spesso una startup o una piccola o media impresa innovativa, pubblichi sulla piattaforma una campagna di raccolta capitale, indicando gli obiettivi finanziari, la valutazione pre-money e la quota societaria offerta. Gli investitori che partecipano ricevono in cambio titoli di partecipazione, generalmente quote di equity o strumenti finanziari partecipativi. Uno degli aspetti più delicati riguarda la valutazione dell'impresa: poiché la determinazione del valore societario è complessa e spesso oggetto di asimmetrie informative. Come evidenziano Hornuf e Schwienbacher, la qualità della disclosure e la trasparenza delle informazioni fornite sono elementi cruciali per ridurre il rischio percepito dagli investitori e aumentare le probabilità di successo<sup>46</sup>.

Dal punto di vista quantitativo, l'equity crowdfunding ha conosciuto una crescita significativa sia negli Stati Uniti che in Europa. Secondo i dati della U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), dal 2016 al 2022 oltre 6.000 imprese hanno lanciato campagne sotto la Regulation Crowdfunding, raccogliendo più di 2,5

---

<sup>45</sup> T. Ziegler et al., *The 3rd Americas Alternative Finance Industry Report* (Cambridge: CCAF, 2018).

<sup>46</sup> L. Hornuf, A. Schwienbacher, "Market Mechanism and Funding Dynamics in Equity Crowdfunding", *Journal of Corporate Finance* 50 (2018): 556 – 574.

miliardi di dollari<sup>47</sup>. In Europa, invece, secondo lo European Crowdfunding Market Report 2023, le piattaforme equity rappresentano circa il 25% del mercato complessivo, con raccolte medie intorno ai 5 milioni di euro per piattaforma. Tuttavia, la distribuzione geografica è molto disomogenea: mentre Paesi come Regno Unito, Francia e Germania si confermano leader europei ospitando decine di piattaforme operative, mercati come Italia e Spagna risultano meno sviluppati in termini di volumi, pur crescendo a ritmi sostenuti<sup>48</sup>.

Tra i principali punti di forza dell'equity crowdfunding spiccano sicuramente la possibilità di raccogliere capitali significativi, creare una base di investitori che spesso si rivela anche promotrice del prodotto o servizio e la democratizzazione dell'investimento, che apre le porte anche ai piccoli risparmiatori. Al tempo stesso, l'elevato rischio di fallimento delle startup finanziate può comportare perdite totali per gli investitori e la mancanza, almeno fino al 2023, di un quadro normativo uniforme in Europa, ha limitato l'espansione transnazionale delle piattaforme.

### 1.3.3 DONATION-BASED CROWDFUNDING

Il donation-based crowdfunding rappresenta la forma più pura e autentica di finanziamento collettivo, in quanto i sostenitori offrono un contributo economico senza attendersi in cambio né una ricompensa materiale, come nel reward-based, né una partecipazione azionaria, come nell'equity-based, né un ritorno finanziario, come nel lending-based. In questo modello, la motivazione principale risiede in dinamiche altruistiche, solidali o di sostegno a cause sociali, che spingono gli individui a supportare iniziative percepite come meritevoli. Per questo motivo, alcuni autori hanno sostenuto che tale modello ha trasformato il concetto stesso di beneficenza, ponendosi come punto d'incontro tra le pratiche filantropiche

---

<sup>47</sup> SEC, Regulation Crowdfunding: Offering Activity Data, aggiornato 2022.

<sup>48</sup> T. Ziegler, R. Shneor, K. Wenzlaff, European Crowdfunding Market Report 2023, Cambridge Centre for Alternative Finance, 2023.

tradizionali e le nuove tecnologie di rete<sup>49</sup>.

La letteratura tende a privilegiare la prospettiva *self-actional*, declinata nelle forme del puro altruismo, del warm glow e dell'altruismo impuro<sup>50</sup>. Il puro altruismo si manifesta quando gli individui donano spinti esclusivamente dal desiderio di migliorare la condizione del beneficiario, senza aspettarsi alcuna ricompensa, nemmeno di natura psicologica. In questo caso, i donatori si focalizzano unicamente sull'impatto concreto che la loro azione può avere nella vita dei destinatari, valutando il grado di meritevolezza della causa sostenuta. Come osservano Belleflamme, Lambert e Schwienbacher, il donation-based crowdfunding si avvicina concettualmente alle forme tradizionali di fundraising per il non-profit, ma con la differenza che la raccolta avviene attraverso piattaforme digitali che ampliano enormemente la portata geografica e la rapidità della diffusione della campagna<sup>51</sup>. Le piattaforme di donation-based crowdfunding consentono infatti ai promotori di lanciare campagne attraverso open calls online, aperte per un periodo di tempo limitato, con lo scopo di raccogliere fondi destinati a cause sociali o benefiche. Rispetto ai metodi classici di raccolta fondi, questo modello consente ai potenziali sostenitori di superare i vincoli della distanza geografica e di destinare risorse direttamente a persone o comunità che necessitano di aiuto.

L'organizzatore della campagna, solitamente un'organizzazione o un individuo, beneficia sicuramente di una maggiore visibilità internazionale, di una riduzione dei costi organizzativi e dell'opportunità di sviluppare un contatto più frequente e diretto con la propria base di donatori. Non a caso, questo modello è stato applicato in ambiti molto diversi fra loro, che vanno dal giornalismo indipendente alle produzioni cinematografiche e documentaristiche, dal patrimonio culturale alla ricerca scientifica e persino a iniziative di carattere educativo. Questa tipologia di

---

<sup>49</sup> R. Gleasure, J. Feller, (2016). *Emerging technologies and the democratisation of financial services: A case of donation-based crowdfunding*.

<sup>50</sup> J. Andreoni, *Impure altruism and donations to public goods: A theory of warm-glow giving*. *Economic Journal*, 100(401), 1990.

<sup>51</sup> P. Belleflamme, T. Lambert, A. Schwienbacher, "Crowdfunding: Tapping the Right Crowd", *Journal of Business Venturing* 29, n. 5 (2014): 585-609.

crowdfunding è però storicamente legata al settore non profit, culturale e umanitario. Già nei primi anni 2000 piattaforme come JustGiving e Causes hanno permesso ad associazioni, ONG e singoli individui di raccogliere fondi online per cause benefiche. Successivamente, la nascita nel 2010 di GoFundMe ha rivoluzionato il settore, diventando la più grande piattaforma di donation-based crowdfunding a livello mondiale, con oltre 25 miliardi di dollari raccolti fino al 2023<sup>52</sup>. La semplicità del modello, che non richiede complicati meccanismi burocratici, ha contribuito a un'ampia espansione, soprattutto in contesti di emergenza, come catastrofi naturali, crisi sanitarie o conflitti. Un esempio rappresentativo è la pandemia da Covid-19, durante la quale milioni di raccolte fondi personali sono state lanciate in tutto il mondo per sostenere ospedali, famiglie e operatori sanitari.

La leva fondamentale per il successo è la comunicazione persuasiva. Come dimostrano gli studi di Gleasure e Feller, i progetti donation-based hanno maggiore probabilità di successo quando utilizzano storytelling personale, immagini evocative e aggiornamenti regolari, che rafforzano la fiducia e stimolano l'empatia nei potenziali donatori<sup>53</sup>.

Il donation-based crowdfunding rappresenta un segmento di mercato molto rilevante in termini di numero di campagne, ma meno in termini di volumi medi raccolti. Secondo lo *European Crowdfunding Market Report 2023*, la raccolta media per piattaforma donation è inferiore rispetto a quella equity o lending, ma la frequenza di utilizzo è molto più alta, con milioni di piccole donazioni che contribuiscono a un impatto complessivo significativo. La spiegazione di questi numeri modesti risiede nella natura stessa del modello: a differenza del reward-based crowdfunding, i sostenitori non ricevono benefici materiali o ritorni economici in cambio del loro contributo. Le motivazioni che spingono a partecipare sono dunque di carattere intrinseco e sociale, come l'altruismo, il desiderio di

---

<sup>52</sup> GoFoundMe, "About Us", 2023.

<sup>53</sup> R. Gleasure, J. Feller, "Emerging Technologies and the Democratization of Financial Services: A Study of Donation-Based Crowdfunding", *Journal of Information Technology* 31, n. 2, 2016, 120-135.

riconoscimento da parte della comunità o la ricerca di prestigio e stima sociale<sup>54</sup>. Negli Stati Uniti, GoFundMe concentra la maggior parte del mercato, ospitando oltre 150 milioni di donatori in più di 170 paesi. In Europa, invece, il panorama è più frammentato, con piattaforme locali che spesso si concentrano su ambiti specifici, come ad esempio la sanità o l'istruzione.

#### 1.3.4 LENDING-BASED CROWDFUNDING

Il primo modello di crowdfunding online ad essersi affermato è stato quello basato sul debito, noto anche come lending crowdfunding, debt-based crowdfunding o come peer-to-peer lending (P2P), introdotto grazie a piattaforme pionieristiche come *Zopa* nel Regno Unito e *Prosper* negli Stati Uniti già a partire dal 2005.

In questo modello, gli investitori, meglio definirli come prestatori, concedono prestiti a individui o imprese, ricevendo in cambio la promessa di un rimborso con interessi. A differenza degli altri modelli, in questo caso il movente principale è il ritorno economico, seppur con modalità semplificate e più dirette rispetto agli strumenti bancari tradizionali. Come osservato da Bruton, Khavul, Siegel e Wright, il lending crowdfunding si colloca a metà strada tra il sistema bancario e il capitale di rischio, democratizzando l'accesso al credito e aprendo nuove opportunità sia per le piccole e medie imprese che per i privati con difficoltà di finanziamento tramite canali tradizionali<sup>55</sup>.

Il successo di questo modello è stato favorito sia dalla diffidenza verso le banche tradizionali dopo la crisi finanziaria del 2008, sia dalla crescente fiducia nei sistemi digitali e nella logica di disintermediazione finanziaria.

---

<sup>54</sup> Y. Benkler, *The Penguin and the Leviathan: How cooperation triumphs over self-interest*, 2011

<sup>55</sup> G. D. Bruton, S. A. Zahra, S. Khavul, D. Siegel, M. Wright, "New Financial Alternatives in Seeding Entrepreneurship: Microfinance, Crowdfunding, and Peer-to-Peer Innovations," *Entrepreneurship Theory and Practice* 39, no. 1 (2015): 9–26.

Il funzionamento del debt crowdfunding si sviluppa in modo lineare, implicando una serie sistematica di fasi. Il promotore, impresa o singolo individuo, pubblica una richiesta di prestito sulla piattaforma prescelta, specificando l'importo, la finalità e la durata. In seguito, gli investitori decidono se finanziare in parte o totalmente la richiesta, ricevendo in cambio un tasso di interesse. La piattaforma gestisce la raccolta e la restituzione delle somme, trattenendo una commissione. Inoltre, esse svolgono un ruolo centrale nel valutare il rischio di credito e nel definire tassi di interesse, basandosi su algoritmi di rating, dati finanziari e, in alcuni casi, elementi reputazionali<sup>56</sup>.

Il debt crowdfunding rappresenta oggi uno dei segmenti più consistenti del crowdfunding europeo e globale. Secondo il *European Crowdfunding Market Report 2023*, il lending ha registrato nel 2022 la raccolta media più alta, pari a 24,4 milioni di euro per piattaforma, con una crescita del 23% rispetto all'anno precedente<sup>57</sup>. Le differenze geografiche sono notevoli: nel Nord Europa e nel Regno Unito i volumi medi raggiungono i 27,1 milioni di euro, mentre nell'Europa meridionale (inclusa l'Italia) il valore medio si ferma a 4,9 milioni, con una crescita più contenuta<sup>58</sup>. A livello globale, invece, il lending crowdfunding ha superato i 100 miliardi di dollari di raccolta cumulata, trainato in particolare dal mercato asiatico, grazie alla Cina in primis, dove tuttavia non sono mancati casi di frode e collassi regolamentari<sup>59</sup>.

Studi recenti sottolineano come il successo del lending crowdfunding dipenda fortemente dalla regolamentazione che si adotta. Ad esempio, Paesi come Regno Unito e Paesi Bassi hanno sviluppato normative dedicate che hanno favorito la crescita e la fiducia nel settore, mentre in altri contesti, come la nostra penisola,

---

<sup>56</sup> D. J. Cumming, S. Johan, *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*, Oxford: Oxford University Press, 2012.

<sup>57</sup> T. Ziegler, *European Crowdfunding Market Report 2023*, Cambridge Centre for Alternative Finance, 2023.

<sup>58</sup> *Ibidem*

<sup>59</sup> L. Ming, V. Siva, *Home Bias in Online Investments: An Empirical Study of an Online Crowdfunding Market*, in *Management Science* 62, no. 5, 2016, pp. 1393–1414.

l'incertezza normativa ha rallentato lo sviluppo<sup>60</sup>.

Il debt crowdfunding è oggi un tassello fondamentale della finanza alternativa, capace di coniugare esigenze di accesso al credito e opportunità di investimento remunerativo. Esso si configura come strumento complementare, più che sostitutivo, rispetto al sistema bancario, ma con un potenziale di democratizzazione del credito notevole. Tuttavia, le sfide legate a rischi, regolamentazione e trasparenza restano cruciali per garantirne una crescita sostenibile.

---

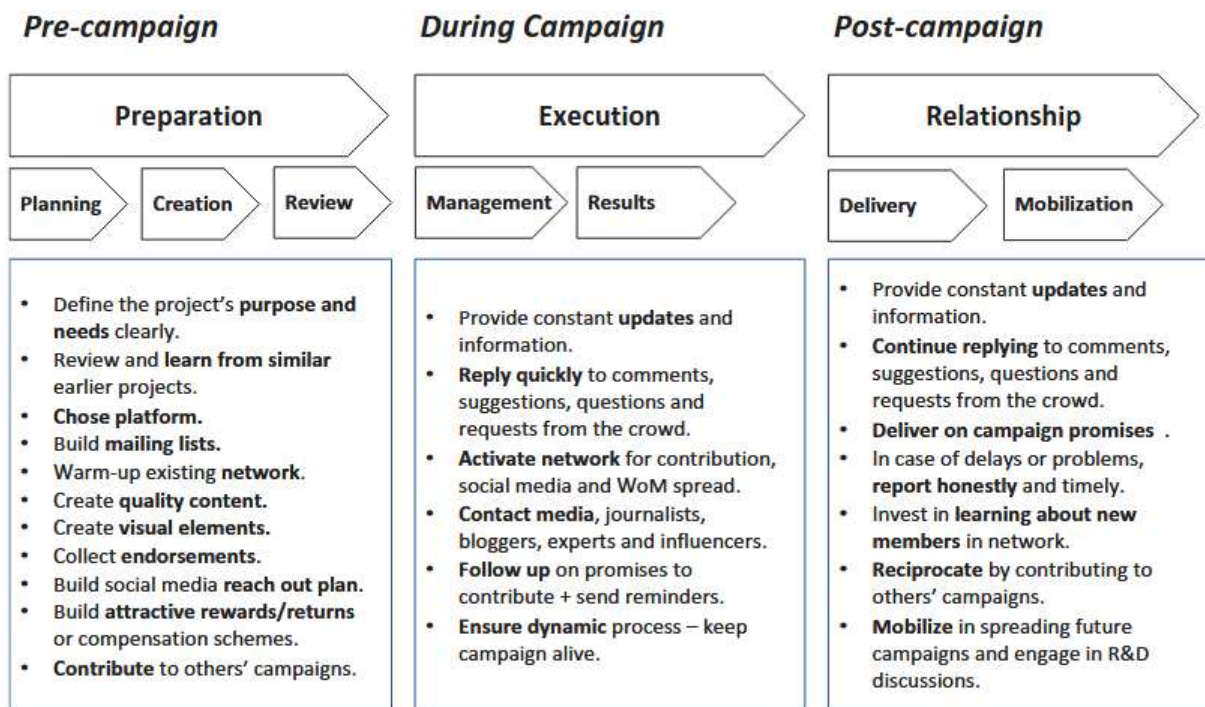
<sup>60</sup> D.A. Zetsche, R. P. Buckley, "Regulating P2P Lending Platforms: The Case of the UK and the EU," *European Business Organization Law Review* 21, no. 4 (2020): 707–742.

## 2. DALLA PIANIFICAZIONE AL POST CAMPAGNA: IL PROCESSO DI COSTRUZIONE DI UNA CAMPAGNA DI CROWDFUNDING

Il crowdfunding si è progressivamente affermato come una delle più rilevanti innovazioni nel campo del finanziamento alternativo, divenendo un punto di riferimento per realtà culturali, imprenditoriali e sociali. La sua diffusione non si spiega unicamente con l'opportunità di reperire fondi in assenza di canali tradizionali di finanziamento, ma anche con la dimensione partecipativa e comunitaria che esso introduce. I dati forniti dalle piattaforme testimoniano l'intraprendenza e la vitalità del fenomeno e dimostrano come il crowdfunding si ponga oggi al crocevia tra finanza alternativa e partecipazione sociale. Per comprenderne appieno le potenzialità, il crowdfunding non può essere considerato un'attività rapida o di breve periodo, ma si configura piuttosto come un processo articolato in più fasi, ognuna delle quali richiede attività specifiche e un diverso livello di attenzione. Una delle prime concettualizzazioni ha distinto due momenti principali dal punto di vista dei sostenitori: la fase pre-investimento e quella post-investimento. La prima comprende tutte le attività di analisi e valutazione preliminare che orientano la decisione di finanziare il progetto, sulla base di motivazioni economiche, sociali o personali. La fase successiva riguarda invece l'eventuale coinvolgimento dei backer nelle fasi più avanzate dell'iniziativa, sia attraverso attività a valore aggiunto, sia mediante ulteriori contributi economici.

Per poter lanciare una campagna di crowdfunding è necessario seguire un percorso sensato e delineato, che prevede, oltre alla predisposizione dei materiali di comunicazione e degli strumenti digitali, una serie di adempimenti formali, organizzativi e gestionali. La letteratura sul tema ha inizialmente sintetizzato questo processo in tre momenti fondamentali: prima, durante e dopo la campagna. Gerber e Hui, in uno studio empirico tra i più citati, hanno infatti mostrato come i proponenti percepiscano il crowdfunding come un percorso scandito da un "prima" di preparazione, un "durante" di gestione e un "dopo" legato agli esiti e agli obblighi

derivanti dalla raccolta stessa<sup>61</sup>.



Il processo di una campagna di crowdfunding

Fonte: Shneor, Zhao e Flåten, *Advances in Crowdfunding*

Le ricerche più recenti hanno tuttavia articolato questo schema in modo più dettagliato, individuando sette fasi distinte, che corrispondono ai tre stadi originari ma consentono una comprensione più chiara e operativa del processo. In particolare, tale modello identifica tre macro-fasi (pre-campagna, campagna live, post-campagna) e, al loro interno, specifiche sottofasi, ognuna delle quali associata ad attività concrete e a responsabilità precise del proponente<sup>62</sup>. Questo approccio non si limita a descrivere la dinamica del crowdfunding, ma assume una valenza normativa, offrendo le migliori procedure finalizzate ad aumentare le probabilità di SUCCESSO.

<sup>61</sup> E. Gerber, Y. Hui, *Crowdfunding: Motivations and Deterrents for Participation*, Northwestern University, 2013.

<sup>62</sup> R. Shneor, L. Zhao, B. Flåten (a cura di), *Advances in Crowdfunding*, Palgrave, 2020.

L'evoluzione dalla tripartizione "prima-durante-dopo" al modello delle sette fasi rappresenta un passaggio concettuale fondamentale. Non si tratta solo di un affinamento analitico, ma della possibilità di trasformare la teoria in linee guida pratiche. Le sette fasi individuate, che si articolano in analisi preliminare, pianificazione, pre-lancio, lancio, gestione live, chiusura della campagna, post-campagna, coprono l'intero ciclo di vita del crowdfunding e offrono ai proponenti una vera e propria "checklist operativa". Ogni fase, infatti, richiede attività specifiche: dalla scelta del titolo e della narrazione nella fase di lancio, alla gestione delle ricompense nel post-campagna. Costruire una campagna di crowdfunding, infatti, non significa soltanto predisporre una pagina online con un obiettivo economico. È un vero e proprio processo articolato che integra pianificazione strategica, narrazione, gestione della community e rendicontazione. Ogni fase è interconnessa e contribuisce alla credibilità complessiva del progetto.

La prima tappa, forse la più sottovalutata, è quella di trasformare la propria idea in un progetto presentabile. Ciò comporta la definizione chiara della missione e la quantificazione dei bisogni economici. Gli obiettivi devono essere al tempo stesso realistici e stimolanti. È infatti dimostrato che "i progetti che fissano obiettivi eccessivi hanno meno probabilità di successo, mentre quelli che scelgono target credibili trasmettono maggiore fiducia ai potenziali sostenitori"<sup>63</sup>. Il cuore del crowdfunding è invece rappresentato dalla fase di pianificazione che, per molti autori, è il passaggio che più incide sulle probabilità di successo di una campagna. Non si tratta infatti di un semplice momento tecnico-organizzativo, ma di una tappa in cui si intrecciano valutazioni economiche, scelte comunicative e riflessioni di natura identitaria.

Secondo Alessandro Brunello, uno dei primi divulgatori italiani del fenomeno, il crowdfunding deve essere inteso come un "percorso strategico" in cui il proponente si trova a dover progettare non solo il reperimento delle risorse, ma anche la

---

<sup>63</sup> E. Mollick, "The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study", *Journal of Business Venturing*, 29(1), 2014.

costruzione di una relazione di fiducia con un pubblico che diventa parte del progetto stesso<sup>64</sup>. La pianificazione, dunque, ha una duplice valenza: strumentale, perché consente di predisporre tutti gli elementi necessari alla campagna, e simbolica, perché traduce in un linguaggio comprensibile i valori e le motivazioni che stanno dietro al progetto.

L'aspetto forse più rilevante, spesso sottovalutato dai proponenti alle prime armi, è che pianificare una campagna non significa solo fissare un budget e un calendario, ma elaborare una narrazione condivisibile. Nel contesto culturale "il crowdfunding diventa occasione di partecipazione, uno spazio in cui il cittadino riconosce sé stesso all'interno di un progetto"<sup>65</sup>. La fase di pianificazione deve dunque individuare quali messaggi trasmettere, quale linguaggio utilizzare e quale immaginario evocare per attrarre non meri finanziatori, ma partecipanti consapevoli.

Un altro elemento centrale nella costruzione di una campagna riguarda le motivazioni che spingono il proponente a lanciarla. Non sempre l'obiettivo primario è l'ottenimento di fondi. Come dimostrano svariati autori, molte campagne nascono da bisogni di legittimazione, di validazione del mercato o di ampliamento della base di utenti<sup>66</sup>. Un'associazione culturale, ad esempio, potrebbe pianificare una campagna non soltanto per raccogliere denaro, ma per consolidare la propria presenza sul territorio e rafforzare i legami con la comunità locale, a differenza di una startup innovativa che invece può utilizzare la campagna come strumento di test di mercato, valutando attraverso il numero di sostenitori e la tipologia di ricompense scelte la reale attrattività del prodotto. Viceversa, per altri la motivazione principale risiede nel desiderio di costruire reputazione e fiducia, in vista di future campagne o di ulteriori fasi di crescita aziendale. In tutti questi casi, la pianificazione deve tener conto anche delle finalità relazionali e identitarie, oltre che alla dimensione

---

<sup>64</sup> A. Brunello, *Il manuale del crowdfunding*, Milano, LSWR Editore, 2014.

<sup>65</sup> A. Valeri, *Crowdfunding per l'arte e la cultura: dal finanziamento alla partecipazione attiva*, in *Economia della cultura*, 2017.

<sup>66</sup> F. D'Amato, *Utenti, azionisti, mecenati*, in *Studi Culturali*, n. 3, Bologna, Il Mulino, 2011.

A. M. Lerro, *Equity crowdfunding. Investire e finanziare l'impresa tramite internet*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2013.

finanziaria. In base al tipo di progetto e agli obiettivi che si intendono perseguire, un proponente può scegliere piattaforme e modelli di crowdfunding differenti. Non è una decisione neutra, poiché ogni modello incorpora logiche, aspettative e dinamiche di relazione proprie.

Nella fase di pianificazione è ricondotta anche la scelta del modello che si vuole adottare e di conseguenza la selezione della piattaforma, una delle decisioni strategiche più importanti in assoluto, poiché da essa dipendono le possibilità di successo finanziario e, anche, la qualità della relazione che si instaurerà con i sostenitori. Come sottolinea Lerro, “ogni tipologia di crowdfunding implica regole normative, modalità di coinvolgimento e forme di ritorno differenti: scegliere un modello significa già definire il tipo di comunità che si vuole attrarre”<sup>67</sup>.

Il modello donation-based è quello maggiormente adottato per progetti sociali, civici o culturali che mirano a generare un impatto collettivo più che un ritorno economico. Qui i sostenitori non cercano una ricompensa materiale o un profitto, ma partecipano spinti da motivazioni etiche e valoriali. Per questo, piattaforme come Produzioni dal Basso può rivelarsi l’opzione perfetta per un progetto che ha l’obiettivo di costruire la propria identità sull’idea di finanziare iniziative comunitarie, campagne sociali, progetti di inclusione e tutela ambientale. Il modello reward-based, reso celebre da piattaforme come Kickstarter e Indiegogo, è invece preferito da creativi, artisti e startup di prodotto. In questo caso, i sostenitori ricevono una ricompensa proporzionale al contributo versato: un gadget, un’esperienza esclusiva, una copia anticipata del prodotto. Il modello equity-based risponde a logiche differenti; qui i sostenitori diventano investitori a tutti gli effetti, acquisendo quote societarie e diritti patrimoniali. In questo caso, la scelta di una piattaforma equity-based, come Mamacrowd o CrowdFundMe in Italia, implica quindi la volontà di coinvolgere investitori strategici, sia come fonti di capitale ma anche come partner di crescita e sviluppo. Infine, il modello lending-based si configura come un’alternativa

---

<sup>67</sup> A. M. Lerro, *Equity crowdfunding. Investire e finanziare l’impresa tramite internet*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2013.

al credito bancario. Qui i sostenitori diventano prestatori, ricevendo un interesse in cambio del capitale versato. È la formula preferita da PMI e progetti con flussi di cassa prevedibili, che necessitano di liquidità ma non intendono cedere quote di proprietà. Una delle più grandi piattaforme di lending based è Funding Circle.

La scelta del modello, e di conseguenza della piattaforma, non è mai neutra, “è già di per sé una scelta strategica, perché determina il tipo di rapporto con i sostenitori e le responsabilità che il proponente dovrà assumersi”<sup>68</sup>. Essa, infatti, riflette la natura del progetto, il rapporto che si vuole instaurare con i sostenitori e il livello di rischio che si è disposti a condividere. Inoltre, non va dimenticato che pianificare una campagna significa spesso coinvolgere un team e non un singolo individuo. La letteratura sul tema sottolinea l'importanza della divisione dei ruoli, cioè chi si occupa della comunicazione, chi gestisce i rapporti con i sostenitori, chi segue la parte amministrativa e così via. La mancanza di un coordinamento interno può infatti tradursi in inefficienze comunicative e in perdita di credibilità verso l'esterno. In questa fase cruciale bisogna stare attenti a trovare anche un l'equilibrio tra realismo e ambizione. La pianificazione deve costruire un obiettivo che sia allo stesso tempo raggiungibile e in grado di generare entusiasmo. In questo senso, strumenti come gli *stretch goals* (obiettivi aggiuntivi progressivi) consentono di modulare le ambizioni del progetto senza compromettere la fiducia dei sostenitori.

Si passa poi alla fase del pre-lancio, che non è da confondere come un semplice “tempo di attesa” prima della campagna, altresì rappresenta un momento strategico in cui si costruisce la base di legittimazione e di fiducia che consentirà al progetto di avere slancio una volta pubblicato. Gli studi più recenti hanno evidenziato come le campagne che non preparano adeguatamente questa fase abbiano probabilità molto più basse di raggiungere il proprio obiettivo. Kickstarter stessa sottolinea, nel proprio manuale per i creatori, che “i progetti con la durata di 30 giorni o meno hanno i più alti tassi di successo” e che “una campagna ben preparata deve essere

---

<sup>68</sup> A. Brunello, “*Il manuale del crowdfunding*”, Milano, LSWR Editore, 2014.

in grado di raccogliere almeno il 20-30% dell'obiettivo nei primi giorni"<sup>69</sup>. Questa raccomandazione mostra che la costruzione di una rete di sostenitori preliminare non è un'opzione, ma una condizione necessaria, in quanto senza una comunità già predisposta al sostegno, la campagna rischia di apparire debole e poco credibile.

Si osserva infatti che "il crowdfunding diventa occasione di partecipazione, uno spazio in cui il cittadino riconosce sé stesso all'interno di un progetto"<sup>70</sup>. La fase di pre-lancio, dunque, non serve solo a raccogliere indirizzi e contatti, ma soprattutto a educare e coinvolgere il pubblico in un processo di condivisione. Non è raro che associazioni culturali utilizzino questo periodo per organizzare incontri, workshop o eventi informali, in cui la presentazione del progetto diventa occasione di dibattito e di costruzione di comunità.

Dal punto di vista teorico, la funzione principale del pre-lancio è la riduzione dell'incertezza. Gli studi di Agrawal, Catalini e Goldfarb hanno dimostrato che la presenza di primi sostenitori visibili funge da segnale positivo: "le persone tendono a imitare le decisioni degli altri quando percepiscono incertezza, e questo comportamento di imitazione razionale rafforza l'effetto valanga del crowdfunding"<sup>71</sup>. Pianificare questa fase significa quindi creare i presupposti perché, al momento del lancio, la campagna appaia già viva, sostenuta e credibile. La promozione, in questa fase, non si esaurisce in azioni pubblicitarie isolate, ma consiste nella costruzione di una narrativa condivisibile e di una rete di relazioni pronte ad attivarsi al momento del lancio. Promuovere una campagna in pre-lancio significa dunque costruire segnali di credibilità e affidabilità. L'attività di comunicazione deve essere concepita come un dialogo preliminare con i futuri sostenitori, affinché questi non si percepiscano come semplici destinatari di un messaggio, ma come partecipanti attivi di un progetto in formazione. In particolare, è importante che la promozione trasmetta trasparenza, inclusività e senso di

---

<sup>69</sup> Kickstarter, *Creator Handbook*, 2025.

<sup>70</sup> A. Valeri, *Crowdfunding per l'arte e la cultura: dal finanziamento alla partecipazione attiva*, in *Economia della cultura*, 2017.

<sup>71</sup> A. K. Agrawal, C. Catalini, A. Goldfarb, *The Geography of Crowdfunding*, NBER Working Paper, 2011.

appartenenza. Le strategie utilizzate in questa fase sono numerose e vanno dalla creazione di mailing list alla diffusione di contenuti teaser, dalla predisposizione di campagne social mirate all'attivazione di ambasciatori e micro-influencer capaci di ampliare il bacino di potenziali sostenitori. Tuttavia, il punto non è tanto la varietà degli strumenti, quanto la loro coerenza con l'identità del progetto e la capacità di raccontare una storia che i potenziali finanziatori possano sentire come propria. La promozione nel pre-lancio rappresenta una forma di comunicazione anticipatoria che trasforma un'idea ancora embrionale in un progetto collettivo. Essa non ha il compito esclusivo di "pubblicizzare", ma di costruire comunità e fiducia. Senza una solida attività di promozione in questa fase, il lancio della campagna rischia di apparire debole e di non generare quell'effetto valanga indispensabile per la sua riuscita.

Il momento del lancio è breve ma cruciale. Rappresenta il passaggio in cui la campagna si rende visibile pubblicamente e in cui il lavoro preparatorio si traduce in azione concreta. Se il pre-lancio ha costruito le condizioni, il lancio è la scintilla che deve trasformare la potenzialità in movimento reale. Brunello insiste molto su questo punto: "il giorno del lancio non deve mai essere improvvisato, ma deve arrivare al termine di un percorso di pianificazione e coordinamento della comunicazione"<sup>72</sup>. Questo significa che la campagna non parte da zero il giorno in cui viene caricata online, ma deve essere accompagnata, come anticipato prima, da un piano di comunicazione simultaneo su più canali, come social media, mailing list, contatti diretti, media locali e nazionali.

La letteratura internazionale ha dimostrato l'importanza delle prime ore. Mollick osserva che "i progetti che riescono a superare rapidamente il 20% del proprio obiettivo hanno una probabilità molto più alta di successo complessivo"<sup>73</sup>. Questo dato spiega perché il lancio debba essere accompagnato da una mobilitazione

---

<sup>72</sup> A. Brunello, *Il manuale del crowdfunding. Ovvero come realizzare le tue idee grazie ai nuovi strumenti di finanziamento online*, Milano, LSWR Editore, 2014.

<sup>73</sup> E. Mollick, "The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study", *Journal of Business Venturing*, 29(1), 2014.

intensa della cerchia ristretta dei sostenitori: amici, familiari, colleghi e partner devono essere i primi ad attivarsi, fungendo da esempio per i potenziali sostenitori esterni. In termini di contenuti, il lancio deve presentare una narrazione chiara e coinvolgente. Un titolo immediato, un video breve ed emozionale, una spiegazione sintetica del problema e della soluzione proposta, una call-to-action inequivocabile: questi sono gli elementi che consentono al progetto di emergere in un panorama competitivo. È infatti vero che “la forza del crowdfunding culturale non è nel denaro raccolto in sé, ma nella capacità di raccontare un’idea in cui il pubblico si riconosca”<sup>74</sup>.

La fase di gestione live rappresenta il momento più delicato dell’intero percorso. Una volta esaurito l’entusiasmo iniziale, infatti, molte campagne entrano in una fase di stallo, con una riduzione drastica dei flussi di donazioni o investimenti. È in questo frangente che si misura la capacità del proponente di mantenere viva l’attenzione e di rinnovare l’interesse del pubblico. Ad esempio, parlando in particolare dell’equity crowdfunding, si è osservato che “il rapporto costante con gli investitori, attraverso la pubblicazione di documenti, dati e aggiornamenti, è indispensabile per consolidare la fiducia e per assicurare la trasparenza del processo”<sup>75</sup>. Questo principio vale in generale per tutte le tipologie. La comunicazione non deve mai interrompersi.

Mollick ha dimostrato empiricamente che “la frequenza e la qualità degli aggiornamenti hanno un impatto positivo significativo sulla probabilità di successo delle campagne”<sup>76</sup>. Ogni aggiornamento, sia esso un ringraziamento, un’informazione sui progressi del progetto, una testimonianza diretta, non è un semplice messaggio promozionale, ma un modo per costruire una relazione. Il sostenitore non viene trattato come un cliente, ma come un membro di un gruppo che sta realizzando qualcosa insieme. Non si tratta solo di comunicare numeri, ma

---

<sup>74</sup> A. Valeri, op. cit.

<sup>75</sup> A. M. Lerro, *Equity crowdfunding. Investire e finanziare l’impresa tramite internet*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2013.

<sup>76</sup> E. Mollick, “The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study”, *Journal of Business Venturing*, 29(1), 2014.

di raccontare il percorso: ogni traguardo raggiunto, ogni nuova partnership, ogni testimonianza di chi ha già sostenuto la campagna diventa un contenuto capace di rafforzare la fiducia.

A queste attività si affianca l'attivazione di campagne pubblicitarie mirate, utili ad ampliare il pubblico oltre la cerchia ristretta degli early backers. Il crowdfunding, infatti, non è mai un processo puramente organico, anche se il passaparola gioca un ruolo centrale, senza investimenti in promozione digitale il rischio è che la campagna resti confinata a un pubblico troppo limitato. Brunello sottolinea che “ogni campagna efficace deve prevedere un piano di comunicazione integrata, che unisca il coinvolgimento spontaneo con strumenti professionali di promozione”<sup>77</sup>.

Un'altra leva operativa è l'introduzione di nuove ricompense o di “stretch goals”, strumenti capaci di riaccendere l'entusiasmo quando la raccolta sembra rallentare. Questi elementi non devono essere intesi solo come incentivi materiali, ma come momenti narrativi che rendono i sostenitori protagonisti: raggiunta una soglia, si apre un nuovo traguardo; il contributo individuale si intreccia così in una dinamica collettiva, in cui il pubblico sente di poter incidere direttamente sull'evoluzione del progetto. Infine, un ruolo sempre più importante è svolto dall'organizzazione di eventi, sia online sia offline, che mantengono viva la conversazione attorno al progetto. Webinar, dirette social o incontri locali diventano occasioni per trasformare i sostenitori da semplici finanziatori a membri attivi di una comunità. Come osserva D'Amato, “il crowdfunding trasforma l'utente in azionista, mecenate e al tempo stesso parte integrante del processo culturale”<sup>78</sup>.

Ma la gestione live non si riduce al “fare” comunicazione. Essa è anche, e forse soprattutto, un processo di ascolto. Monitorare le domande, rispondere con tempestività, correggere errori di percezione o false aspettative, tutto questo contribuisce a rafforzare la fiducia e a dimostrare professionalità. In assenza di

---

<sup>77</sup> A. Brunello, *“Il manuale del crowdfunding. Ovvero come realizzare le tue idee grazie ai nuovi strumenti di finanziamento online”*, Milano, LSWR Editore, 2014.

<sup>78</sup> F. D'Amato, *“Utenti, azionisti, mecenati. Analisi della partecipazione alla produzione culturale attraverso il crowdfunding”*, in *Studi Culturali*, n. 3, Il Mulino, 2011.

questa capacità dialogica, la campagna rischia di perdere slancio, apparendo autoreferenziale e poco credibile. Senza un ascolto attivo, il crowdfunding perde la sua natura di esperienza partecipativa.

La fase di chiusura rappresenta un momento delicato, spesso sottovalutato dai proponenti, che tendono a concentrarsi esclusivamente sul lancio e sulla gestione quotidiana. In realtà, la chiusura è il passaggio in cui si cristallizza il risultato e in cui i sostenitori ricevono un messaggio fondamentale circa la credibilità del progetto e la serietà del team promotore. “La conclusione di una campagna non è la fine di un percorso, ma l’inizio di una relazione: il modo in cui si gestiscono le ultime ore e i giorni successivi segna in modo indelebile la percezione dei sostenitori”<sup>79</sup>. Questo significa che la fase finale non deve essere vissuta come una semplice formalità, ma come un’occasione per rafforzare il legame con la comunità che si è formata intorno al progetto.

La chiusura di una campagna è il momento in cui il percorso intrapreso dai proponenti trova un primo bilancio. Essa può concludersi in due modi: con il raggiungimento dell’obiettivo prefissato oppure con il suo mancato conseguimento. Entrambe le situazioni comportano conseguenze precise, che vanno oltre la semplice raccolta economica. Se l’obiettivo è stato raggiunto, o addirittura superato, la piattaforma trasferisce al proponente i fondi raccolti, al netto delle commissioni di intermediazione e delle spese di transazione. Questo rappresenta il risultato più evidente, ma non il solo. Innanzitutto, la chiusura con successo genera un aumento di fiducia e rafforza la reputazione del proponente. Una campagna chiusa positivamente diventa un capitale reputazionale, spendibile in futuro. La parte più difficile riguarda però l’aspetto pratico. Il proponente deve avviare la produzione o la realizzazione del progetto, rispettando i tempi e le condizioni promesse. Nel reward-based significa avviare il ciclo produttivo delle ricompense; nel donation-based significa destinare i fondi alle finalità dichiarate; nell’equity-based significa

---

<sup>79</sup> A. Brunello, *“Il manuale del crowdfunding. Ovvero come realizzare le tue idee grazie ai nuovi strumenti di finanziamento online”*, Milano, LSWR Editore, 2014.

formalizzare l'aumento di capitale e registrare i nuovi soci. Per molti progetti culturali, invece, il vero traguardo non è l'importo raccolto, ma la conferma di un interesse collettivo. La chiusura positiva è dunque una legittimazione culturale oltre che economica.

Se l'obiettivo non viene raggiunto, le conseguenze variano a seconda del modello adottato. Nel sistema "all-or-nothing", come accade ad esempio su Kickstarter, i fondi non vengono trasferiti e tornano ai sostenitori, in quanto il progetto non ha raggiunto il target prestabilito. Nel modello "keep-it-all", diffuso su piattaforme come Indiegogo e Produzioni dal Basso, invece, il proponente può trattenere quanto raccolto, pur non avendo raggiunto il goal. Nel primo caso il progetto non prende mai avvio, nel secondo può avviarsi in forma ridotta o riveduta. In entrambi i casi è però fondamentale comunicare chiaramente le scelte e le eventuali nuove strade. Una campagna fallita può minare la credibilità del proponente, soprattutto se accompagnata da silenzi o mancanza di trasparenza. Tuttavia, può anche diventare occasione di apprendimento, se gestita in modo aperto e riflessivo. Brunello sottolinea che "ogni campagna, anche fallita, è un'occasione di raccolta dati e di validazione di ipotesi"<sup>80</sup>. La chiusura negativa può essere fonte di frustrazione, ma non necessariamente di stigma. Alcuni studi mostrano che i sostenitori, se adeguatamente coinvolti, sono disposti a supportare il progetto in forme diverse in futuro, proprio perché percepiscono il crowdfunding come un processo di co-partecipazione. Al di là dell'esito economico, la chiusura di una campagna comporta obblighi di rendicontazione e responsabilità verso i sostenitori. I backers si aspettano comunicazioni puntuali, ringraziamenti, informazioni sui prossimi passi. Come sottolinea il report di Kickstarter sul *fulfillment*, "la trasparenza nella gestione post-campagna è più importante della perfezione: i sostenitori preferiscono essere informati di un ritardo piuttosto che restare nell'incertezza"<sup>81</sup>. Inoltre, la chiusura rappresenta un momento di visibilità pubblica. Le piattaforme lasciano online lo storico dei progetti, rendendo visibile se una campagna è stata un successo o un

---

<sup>80</sup> A. Brunello, "Il manuale del crowdfunding", Milano, LSWR Editore, 2014.

<sup>81</sup> Kickstarter, "Fulfillment Report", 2020.

insuccesso. Questo crea un archivio reputazionale che accompagna il proponente nelle iniziative future. Non è un caso che molti team utilizzino le campagne chiuse come referenza per attrarre partner o investitori.

### 3. LE PIATTAFORME COME INFRASTRUTTURE DEL CROWDFUNDING

Dopo aver analizzato nei capitoli precedenti l'evoluzione del crowdfunding e lo sviluppo di una campagna di crowdfunding, è importante ora concentrare l'attenzione su uno degli attori chiave di questo ecosistema, nonché le piattaforme digitali. Analizzare le piattaforme significa comprendere non soltanto il loro funzionamento tecnico, ma anche il modo in cui esse costruiscono comunità, orientano le scelte dei creatori e dei sostenitori, e contribuiscono a definire l'identità stessa del crowdfunding come fenomeno socio-economico. La finale e concreta realizzazione del crowdfunding non sarebbe possibile senza questo elemento. Esse rappresentano non soltanto il supporto tecnico su cui si appoggiano le campagne, ma veri e propri spazi di intermediazione, capaci di condizionare in maniera profonda le logiche di funzionamento del crowdfunding.

Nel corso dell'ultimo decennio la diffusione e la crescente popolarità del crowdfunding si sono concretizzate attraverso la proliferazione di migliaia di piattaforme online a livello globale. Una piattaforma di crowdfunding può essere definita come “un'applicazione internet che mette in contatto i promotori di progetto con i potenziali sostenitori, facilitando al contempo gli scambi tra di essi, secondo una varietà di modelli di business”.<sup>82</sup> Le piattaforme, infatti, non sono strumenti neutrali, contribuiscono a plasmare il comportamento sia dei proponenti sia dei finanziatori attraverso i meccanismi di selezione dei progetti, le regole di partecipazione, gli algoritmi di visibilità e le politiche di commissione. Come osserva Mollick, “la piattaforma agisce come un architetto invisibile: non si limita a ospitare i progetti, ma influisce direttamente sulle possibilità di successo o di fallimento di ciascuna iniziativa”<sup>83</sup>. Il ruolo centrale delle piattaforme risiede quindi nella loro capacità di generare fiducia, garantire trasparenza e, allo stesso tempo, offrire un contesto normativo e comunicativo entro cui si svolge l'intero processo. Questa

---

<sup>82</sup> Rotem Shneor e Bjørn-Tore Flåten, “Internet-Based Crowdfunding: Business Models and Practices,” in *Handbook of Research on Crowdfunding*, a cura di Hans Landström, Annaleena Parhankangas e Colin Mason (Cheltenham: Edward Elgar, 2015), 188.

<sup>83</sup> E. Mollick, *The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study*, *Journal of Business Venturing*, vol. 29, n. 1, 2014, p. 3.

centralità è resa evidente dal fatto che, nella percezione comune, il crowdfunding viene spesso identificato con il nome delle piattaforme più conosciute. Dire “Kickstarter” o “Indiegogo” significa, per molti, parlare del crowdfunding stesso: un chiaro segnale di quanto la dimensione infrastrutturale e quella culturale siano strettamente intrecciate. Le piattaforme non si limitano a veicolare campagne, ma hanno contribuito a definire il linguaggio, le aspettative e i modelli operativi di questo fenomeno a livello globale. Inoltre, il ruolo delle piattaforme si estende oltre la semplice intermediazione economica. Esse agiscono come costruttori di fiducia in un ambiente digitale in cui l’asimmetria informativa è elevata: i finanziatori non hanno garanzie reali che il progetto sarà portato a termine, e tuttavia decidono di investire perché confidano nella reputazione della piattaforma e nei meccanismi di controllo da essa messi in atto. In questo senso, la piattaforma svolge una funzione paragonabile a quella delle istituzioni finanziarie tradizionali, seppur declinata in un contesto più fluido e decentralizzato. Non bisogna infine trascurare il fatto che le piattaforme hanno avuto un impatto determinante sulla crescita quantitativa e qualitativa del crowdfunding. Secondo Belleflamme, “il crowdfunding non avrebbe mai raggiunto le dimensioni attuali senza piattaforme in grado di coordinare migliaia di micro-transazioni in tempo reale, rendendo accessibile a chiunque, con pochi clic, la possibilità di sostenere un progetto”<sup>84</sup>. Ciò dimostra come le piattaforme siano da considerare non unicamente strumenti tecnici, ma veri e propri attori istituzionali di un ecosistema finanziario alternativo. In altre parole, senza la presenza di queste grandi infrastrutture digitali, il crowdfunding difficilmente avrebbe potuto assumere la portata globale che conosciamo oggi.

---

<sup>84</sup> Paul Belleflamme, Thomas Lambert, Armin Schwienbacher, *Crowdfunding: Tapping the Right Crowd*, *Journal of Business Venturing*, vol. 29, n. 5, 2014, p. 588.

### 3.1 LA PIATTAFORMA TRA LOGICHE DI MERCATO E LOGICHE COMUNITARIE

Il termine “piattaforma” è oggi divenuto di uso comune, spesso associato alle grandi realtà digitali che hanno trasformato l’economia contemporanea, da Amazon a Uber, da Airbnb a Facebook. Anche nel caso del crowdfunding, la piattaforma è l’infrastruttura imprescindibile che rende possibile l’incontro tra due gruppi di utenti distinti: i promotori di progetti e i finanziatori.

Dal punto di vista economico, le piattaforme possono essere interpretate come mercati a due versanti (*two-sided markets*), concetto ampiamente elaborato da Rochet e Tirole, secondo i quali “una piattaforma rappresenta un meccanismo di intermediazione che mette in contatto due gruppi di agenti economici, generando valore dall’interazione reciproca”<sup>85</sup>. In questa prospettiva, il valore della piattaforma non deriva da ciò che essa produce direttamente, ma dalla capacità di facilitare lo scambio e ridurre i costi di transazione tra gli utenti. Applicata al crowdfunding, questa logica implica che la piattaforma non si limiti a fornire un sito web o un servizio di pagamento: essa crea un ecosistema regolato, in cui vengono stabilite regole di partecipazione, criteri di ammissibilità dei progetti, procedure di gestione dei fondi e modalità di interazione tra i diversi attori. In letteratura è stato sottolineato come le piattaforme non siano meri intermediari passivi, ma veri attori capaci di orientare strategie e comportamenti dei partecipanti, incidendo così sugli esiti delle campagne.

Un aspetto rilevante riguarda il modo in cui le piattaforme interpretano il proprio ruolo. È infatti possibile distinguere due diverse concezioni di piattaforma. In alcuni casi esse tendono ad assumere i tratti di un marketplace digitale, in cui il progetto viene concepito come un vero e proprio “prodotto” da presentare a un pubblico di potenziali finanziatori. In questo modello, la piattaforma si limita ad agevolare l’incontro tra domanda e offerta, offrendo strumenti di visibilità e trasparenza.

---

<sup>85</sup> J.C. Rochet, J. Tirole, *Platform Competition in Two-Sided Markets*, *Journal of the European Economic Association*, vol. 1, n. 4, 2003, p. 990.

Kickstarter rappresenta l'esempio più emblematico di questa impostazione: la logica è fortemente competitiva, fondata sul modello *all-or-nothing* e sull'importanza della presentazione multimediale, che diventa un fattore determinante per attrarre l'attenzione dei backers.

Accanto a questo approccio più orientato al mercato, esiste una seconda concezione, in cui la piattaforma si configura piuttosto come una comunità di riferimento. In questo caso, l'accento non viene posto esclusivamente sulla transazione economica, ma sulla dimensione relazionale e sociale. La raccolta fondi diventa l'occasione per costruire legami, reti di sostegno e forme di appartenenza condivisa. Alcune esperienze europee, come Goteo in Spagna o Produzioni dal Basso in Italia, si muovono chiaramente in questa direzione, sottolineando l'impatto sociale e culturale dei progetti e incoraggiando la partecipazione attiva della comunità.

Tale distinzione è emersa in vari studi che confrontano approcci market-based e community-based al crowdfunding. Belleflamme, Lambert e Schwienbacher affermano infatti che il "crowdfunding can either be viewed as a form of pre-ordering, or as a way to strengthen the link between entrepreneurs and a community of supporters."<sup>86</sup> In effetti, queste due modalità non sono necessariamente alternative, ma costituiscono poli opposti di un continuum entro il quale le diverse piattaforme possono collocarsi. Molte realtà, infatti, integrano elementi di entrambi i modelli, combinando la logica del mercato con quella della comunità. Ciò dimostra come la natura di una piattaforma non sia neutra, ma rifletta precise scelte di governance e valori fondativi che incidono sulle modalità stesse di sviluppo delle campagne.

È però evidente che la scelta di governance adottata da una piattaforma incide profondamente sulle dinamiche interne e, di conseguenza, sugli esiti delle campagne. Ogni piattaforma stabilisce regole proprie riguardo ai criteri di ammissione dei progetti, alle modalità di presentazione, alle condizioni di

---

<sup>86</sup> P. Belleflamme, T. Lambert, A. Schwienbacher, *Crowdfunding: Tapping the Right Crowd*, *Journal of Business Venturing*, vol. 29, n. 5, 2014, p. 588.

erogazione dei fondi e persino al rapporto che i promotori devono mantenere con la propria comunità di finanziatori. Questi elementi, apparentemente tecnici, hanno in realtà un impatto sostanziale sul comportamento degli attori coinvolti.

Uno degli aspetti più delicati del crowdfunding riguarda il tema della fiducia. A differenza dei circuiti finanziari tradizionali, in cui la relazione tra investitore e impresa è mediata da contratti formali, intermediari regolamentati o garanzie patrimoniali, nel crowdfunding la decisione di sostenere un progetto si basa spesso su elementi molto più immateriali: la reputazione percepita del proponente, la qualità della presentazione della campagna e, soprattutto, la credibilità della piattaforma che la ospita.

Come osserva Burtch, “la legittimità delle piattaforme digitali è ciò che rende possibile la fiducia necessaria a trasformare semplici visitatori in reali finanziatori”<sup>87</sup>. Ciò significa che la piattaforma agisce come un garante implicito: anche se non fornisce garanzie legali sul buon esito dei progetti, essa trasmette un senso di affidabilità attraverso procedure di validazione, sistemi di monitoraggio e meccanismi di trasparenza. La questione della trasparenza è centrale. Diverse ricerche hanno mostrato che i finanziatori tendono a fidarsi maggiormente di campagne che presentano informazioni dettagliate e verificabili. In questo senso, la piattaforma svolge un ruolo fondamentale imponendo standard minimi di disclosure: dalla descrizione del progetto, ai budget stimati, fino agli aggiornamenti periodici sull’andamento della raccolta. Come scrivono Agrawal, Catalini e Goldfarb, “the reduction of information asymmetry is one of the primary functions of crowdfunding platforms, which act as information brokers between entrepreneurs and funders”<sup>88</sup>. Un ulteriore meccanismo adottato dalle piattaforme è quello della reputazione. Alcune, come Kickstarter, incoraggiano i creatori a mantenere aggiornati i backers attraverso comunicazioni frequenti, mentre altre, come

---

<sup>87</sup> G. Burtch, A. Ghose, S. Wattal, *An Empirical Examination of the Antecedents and Consequences of Contribution Patterns in Crowd-Funded Markets*, *Information Systems Research*, vol. 24, n. 3, 2013, p. 437.

<sup>88</sup> A. Agrawal, C. Catalini, A. Goldfarb, *Some Simple Economics of Crowdfunding*, *Innovation Policy and the Economy*, vol. 14, 2014, p. 68.

Indiegogo, hanno introdotto sistemi di rating che segnalano la credibilità di determinati utenti in base alle campagne passate. Questo meccanismo reputazionale, che si accumula nel tempo, contribuisce a rafforzare la fiducia sia nei confronti dei singoli proponenti sia della piattaforma nel suo complesso. Il tema della fiducia è strettamente connesso alla governance interna della piattaforma. La scelta tra il modello all-or-nothing e quello keep-it-all ha conseguenze dirette sulla percezione di affidabilità. Mollick ha dimostrato che il modello all-or-nothing “riduce il rischio percepito dai finanziatori, poiché garantisce che i fondi vengano raccolti solo se il progetto dispone delle risorse minime necessarie per essere realizzato”<sup>89</sup>. Al contrario, il modello keep-it-all può trasmettere un maggiore senso di precarietà, dal momento che anche campagne parzialmente finanziate possono ricevere i contributi senza la certezza che l’iniziativa giunga a compimento.

A livello più ampio, la questione della fiducia si lega al quadro regolamentare. Le piattaforme non operano in un vuoto istituzionale, ma devono confrontarsi con normative nazionali e sovranazionali che ne delimitano i margini di azione. Negli Stati Uniti, ad esempio, il JOBS Act del 2012 ha aperto la strada all’equity crowdfunding, definendo nuovi obblighi di trasparenza per le piattaforme e introducendo il controllo della SEC (Securities and Exchange Commission). Questo passaggio ha trasformato le piattaforme da semplici intermediari digitali a veri e propri soggetti vigilati, con responsabilità crescenti nei confronti degli investitori.

In Europa, la situazione è stata per lungo tempo frammentata: ogni Stato membro applicava regole proprie, creando un mosaico normativo che penalizzava la crescita del settore. Soltanto con il Regolamento (UE) 2020/1503, entrato pienamente in vigore nel 2023, è stata introdotta una cornice uniforme per i fornitori di servizi di crowdfunding. Tale regolamento ha imposto standard comuni di trasparenza, protezione degli investitori e procedure di autorizzazione, riconoscendo le

---

<sup>89</sup> E. Mollick, *The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study*, *Journal of Business Venturing*, vol. 29, n. 1, 2014, p. 5.

piattaforme come veri operatori finanziari a livello europeo<sup>90</sup>.

Questo passaggio normativo ha avuto due effetti principali. Da un lato, ha rafforzato la fiducia degli utenti, rendendo più sicuro l'ambiente del crowdfunding e riducendo il rischio di frodi o abusi. Dall'altro, ha trasformato le piattaforme in soggetti ibridi, che non sono più semplici strumenti tecnologici, ma veri e propri attori istituzionali dell'ecosistema finanziario alternativo.

La fiducia nel crowdfunding deriva da una complessa e profonda interazione tra pratiche di governance, meccanismi reputazionali e regolamentazioni istituzionali. Le piattaforme di crowdfunding possono quindi essere definite come infrastrutture digitali ibride, in cui tecnologia, trasparenza, fiducia e norme giuridiche si intrecciano per rendere possibile e credibile la raccolta di fondi collettiva, diventando così attori centrali che contribuiscono a modellare l'identità e l'evoluzione stessa del fenomeno.

“Il crowdfunding non deve essere inteso unicamente come un processo di raccolta fondi decentralizzato, ma come un fenomeno mediato da piattaforme digitali che ne definiscono struttura, pratiche e legittimità”<sup>91</sup>. Questa mediazione fa sì che ogni esperienza di crowdfunding sia inseparabile dal contesto in cui prende forma: i progetti non esistono in astratto, ma vivono e si sviluppano all'interno delle regole, delle logiche e delle comunità costruite dalle piattaforme stesse.

Per comprendere l'impatto delle piattaforme, non è sufficiente analizzarne la natura teorica, ma occorre entrare nel merito del loro funzionamento concreto. È necessario osservare, passo dopo passo, come una campagna di crowdfunding viene ideata, accettata, pubblicata, gestita e conclusa all'interno di questi spazi digitali. Solo in questo modo si è in grado cogliere la portata del ruolo delle piattaforme e la loro influenza diretta sul comportamento dei proponenti e dei

---

<sup>90</sup> Regolamento (UE) 2020/1503 del Parlamento europeo e del Consiglio del 7 ottobre 2020, relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese.

<sup>91</sup> A. Ordanini, L. Miceli, M. Pizzetti, A. Parasuraman, *Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms*, *Journal of Service Management*, 2011, vol. 22, n. 4, p. 446.

finanziatori.

Se si sposta lo sguardo dal singolo progetto all'intero ecosistema, il crowdfunding appare innanzitutto come un fenomeno di rete. Non si tratta semplicemente di una raccolta fondi mediata da una piattaforma, ma di un insieme di relazioni sociali, tecnologiche ed economiche che si intrecciano attorno alla campagna. La piattaforma digitale funziona come nodo centrale di questa rete, ma non ne costituisce l'unico elemento: attorno ad essa gravitano i promotori, i finanziatori, i media digitali e le comunità di riferimento. In questo senso, il crowdfunding può essere interpretato come un processo che mette in comunicazione più livelli: quello individuale (i proponenti e i backers), quello comunitario (le reti sociali e professionali mobilitate) e quello infrastrutturale (le piattaforme e i sistemi di pagamento).

L'aspetto collaborativo si rivela decisivo: non è soltanto la disponibilità economica dei sostenitori a determinare l'esito della campagna, ma la capacità di creare un flusso di relazioni e di fiducia all'interno di un network. Le piattaforme digitali operano dunque come hub relazionali, in grado di connettere reti preesistenti e di amplificarne la portata. La maggior parte delle ricerche concorda nel sottolineare che il successo di una campagna dipende in larga misura dalla possibilità di mobilitare il proprio network personale e professionale. Mollick evidenzia come "the size of the social network that the project creator can leverage is one of the strongest predictors of success"<sup>92</sup>: i primi contributi arrivano spesso da amici, familiari e conoscenti, i quali fungono da "segnale" per la comunità più ampia.

Questo meccanismo richiama la logica delle dinamiche di reputazione e di imitazione che caratterizzano le reti sociali online. I contributi iniziali generano visibilità e rafforzano la fiducia, innescando un effetto cumulativo noto come *herding effect*. Colombo, Franzoni e Rossi-Lamastra hanno mostrato che "the early visibility granted by the platform generates a cumulative advantage effect, whereby projects

---

<sup>92</sup> E. Mollick, *The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study*, *Journal of Business Venturing*, vol. 29, n. 1, 2014, p. 7.

that attract contributions in the initial stages are more likely to succeed thanks to herding dynamics”<sup>93</sup>. In altre parole, il crowdfunding non cresce in modo lineare, ma attraverso effetti moltiplicatori che nascono dall’interazione di rete.

Le piattaforme, da parte loro, rafforzano questi meccanismi predisponendo strumenti che stimolano la condivisione e la diffusione virale. Ogni campagna può essere facilmente collegata ai social media, alimentando un processo di circolazione reticolare dei contenuti, in cui la comunicazione non è mai unidirezionale ma diffusa, partecipata e interconnessa. Ciò conferma la natura del crowdfunding come pratica intrinsecamente legata alle logiche della società in rete.

La dimensione reticolare si manifesta anche a livello globale. Una campagna pubblicata su una piattaforma americana come Kickstarter può raccogliere sostenitori in decine di Paesi diversi, generando un network transnazionale che difficilmente potrebbe nascere in un contesto offline. Questo aspetto mette in luce la portata culturale e geopolitica delle piattaforme: esse non sono semplici intermediari, ma catalizzatori di reti che attraversano confini, lingue e comunità.

L’analisi delle piattaforme di crowdfunding non può prescindere dal considerare il loro impatto diretto sulla probabilità di riuscita delle campagne. Se da un lato il successo dipende certamente dalla qualità del progetto, dalla chiarezza del messaggio e dall’impegno comunicativo del proponente, dall’altro è innegabile che la struttura e le logiche interne della piattaforma esercitino un’influenza significativa. Uno degli elementi più importanti è rappresentato dagli algoritmi di visibilità. Le piattaforme decidono quali campagne mostrare in homepage, quali inserire tra i progetti consigliati o nelle newsletter inviate agli utenti registrati. Queste scelte, spesso poco trasparenti, hanno un impatto enorme: un progetto che appare nelle prime posizioni riceve una visibilità molto maggiore e quindi una probabilità più alta di raccogliere fondi. Come osservano Burtch, Ghose e Wattal, “visibility and ranking mechanisms strongly affect backers’ behavior, shaping perceptions of project

---

<sup>93</sup> M. G. Colombo, C. Franzoni, C. Rossi-Lamastra, *Internal Social Capital and the Attraction of Early Contributions in Crowdfunding*, *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 39, n. 1, 2015, p. 89.

quality and influencing the flow of contributions”<sup>94</sup>.

In questo contesto si inserisce il fenomeno del “cumulative advantage”, per cui le campagne che partono bene nelle prime fasi tendono a crescere più velocemente. Colombo, Franzoni e Rossi-Lamastra hanno dimostrato come la visibilità iniziale generi un effetto di imitazione collettiva (*herding effect*), che porta nuovi sostenitori ad aggregarsi al progetto quando vedono che altri hanno già contribuito<sup>95</sup>. La piattaforma, dunque, non si limita a ospitare passivamente i progetti, ma interviene attivamente nella loro traiettoria attraverso la gestione dei meccanismi di ranking e promozione.

Un altro fattore determinante è la reputazione della piattaforma stessa. Alcune piattaforme, come Kickstarter, sono percepite come ambienti selettivi e di qualità, il che aumenta la fiducia dei backers. Al contrario, altre piattaforme meno note o con criteri più permissivi possono soffrire di una minore credibilità, che si traduce in campagne meno finanziate. In questo senso, la piattaforma diventa un brand che trasmette fiducia o diffidenza ai potenziali sostenitori.

Oltre agli algoritmi e alla reputazione, un ulteriore aspetto riguarda la capacità della piattaforma di costruire comunità. Alcune piattaforme, infatti, non si limitano a fornire strumenti tecnici, ma investono nella creazione di una cultura condivisa, incoraggiando la partecipazione attiva degli utenti, l’interazione tra proponenti e finanziatori e la condivisione dei progetti attraverso canali social. In questo senso, la piattaforma non è soltanto un luogo di transazione economica, ma anche un ambiente relazionale, capace di rafforzare il senso di appartenenza e di legittimare il valore del crowdfunding come pratica sociale. La scelta della piattaforma costituisce uno dei momenti più delicati per chi intende avviare una campagna di crowdfunding. Non si tratta, infatti, di un aspetto marginale o meramente tecnico,

---

<sup>94</sup> G. Burtch, A. Ghose, S. Wattal, *An Empirical Examination of the Antecedents and Consequences of Contribution Patterns in Crowd-Funded Markets*, *Information Systems Research*, vol. 24, n. 3, 2013, p. 437.

<sup>95</sup> M. G. Colombo, C. Franzoni, C. Rossi-Lamastra, *Internal Social Capital and the Attraction of Early Contributions in Crowdfunding*, *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 39, n. 1, 2015, p. 89.

ma di una decisione strategica che influisce sulla credibilità del progetto, sulla tipologia di pubblico che verrà raggiunto e sulle probabilità di successo. In altre parole, la piattaforma non è soltanto il “contenitore” della campagna, bensì un vero e proprio partner che orienta e condiziona l’intera esperienza di raccolta fondi.

Il primo elemento che spinge un proponente a preferire una piattaforma piuttosto che un’altra è la reputazione. Le piattaforme più note, come Kickstarter, Indiegogo o GoFundMe, godono di una visibilità e di un capitale reputazionale che rassicurano i finanziatori e rafforzano la percezione di affidabilità. Come evidenzia Cumming, “platform reputation acts as a signal of trustworthiness, mitigating the information asymmetry between entrepreneurs and investors”<sup>96</sup>. In un contesto segnato dall’assenza di garanzie formali, il marchio della piattaforma funziona come un segnale di qualità, riducendo il rischio percepito e aumentando la propensione dei sostenitori a investire.

Oltre alla reputazione, un fattore decisivo è rappresentato dalla comunità di riferimento che ogni piattaforma riesce ad aggregare. Le piattaforme non attirano un pubblico generico, ma specifici segmenti motivati da valori, interessi e aspettative diverse. Kickstarter si rivolge principalmente a creativi e innovatori, con un pubblico internazionale attento al design e alla tecnologia. GoFundMe, al contrario, privilegia cause personali e sociali, rivolgendosi a comunità che condividono valori solidaristici. Produzioni dal Basso in Italia o Goteo in Spagna hanno invece costruito comunità fortemente orientate alla partecipazione civica e al sostegno di iniziative culturali e sociali. La scelta della piattaforma equivale quindi a una scelta culturale e identitaria: i progetti devono collocarsi in un contesto compatibile con i valori e le aspettative del pubblico. Come sottolineano Gerber e Hui, “participants are motivated both by tangible rewards and by the opportunity to connect with others who share their values”<sup>97</sup>. Non si sceglie solo in base al pubblico più ampio, ma in

---

<sup>96</sup> D. J. Cumming, G. Leboeuf, A. Schwienbacher, *Crowdfunding Models: Keep-it-All vs. All-or-Nothing*, *Financial Management*, vol. 48, n. 2, 2019, p. 386.

<sup>97</sup> E. M. Gerber, J. Hui, *Crowdfunding: Motivations and Deterrents for Participation*, *ACM Transactions on Computer-Human Interaction*, vol. 20, n. 6, 2013, p. 34.

base alla comunità più affine.

Un altro aspetto cruciale riguarda i costi e i modelli di raccolta. Le piattaforme trattengono in media una commissione tra il 3% e il 10% delle somme raccolte, a cui si aggiungono le commissioni dei sistemi di pagamento. In alcuni casi (come su Indiegogo) vengono proposti servizi aggiuntivi a pagamento, come consulenze di marketing o strumenti di visibilità premium.

Anche la scelta del modello contrattuale può essere decisiva: *all-or-nothing* (Kickstarter, Ulule) o *keep-it-all* (Indiegogo, Eppela). Nel primo caso, il proponente incassa i fondi solo se raggiunge l'obiettivo, trasmettendo maggiore sicurezza ai sostenitori; nel secondo, può trattenere quanto raccolto, anche se la campagna non raggiunge il target, garantendo maggiore flessibilità ma minore percezione di affidabilità. Come dimostrano Cumming, Leboeuf e Schwienbacher, la tipologia di modello "influenza significativamente la propensione degli investitori e le strategie di promozione adottate dai proponenti"<sup>98</sup>. La portata geografica è un ulteriore criterio rilevante. Piattaforme globali come Kickstarter consentono di raggiungere sostenitori in tutto il mondo, ma non sempre sono accessibili a tutti i promotori: in Italia, ad esempio, fino a pochi anni fa era necessario avere una società registrata in uno dei Paesi abilitati. Le piattaforme locali, come Eppela, Produzioni dal Basso, Mamacrowd, offrono invece maggiore vicinanza culturale e linguistica, ma una minore portata internazionale. La dimensione geografica si lega al contesto normativo. Negli Stati Uniti, dopo il JOBS Act, le piattaforme di equity crowdfunding sono diventate attori regolamentati, mentre in Europa la situazione è stata a lungo frammentata fino al Regolamento (UE) 2020/1503. La scelta della piattaforma è dunque condizionata anche dalla cornice giuridica in cui essa opera. Questo è sicuramente un aspetto che influenza soprattutto i modelli equity e lending, ma che riguarda in misura crescente anche le piattaforme reward e donation.

Un elemento spesso trascurato dai proponenti alle prime armi riguarda la gestione

---

<sup>98</sup> Douglas J. Cumming, Gaël Leboeuf, Armin Schwienbacher, *Crowdfunding Models: Keep-it-All vs. All-or-Nothing*, *Financial Management*, vol. 48, n. 2, 2019, p. 387.

della visibilità. Gli algoritmi che determinano quali progetti vengono messi in evidenza influenzano in modo decisivo l'andamento delle campagne. Alcune piattaforme offrono servizi di consulenza, mentorship o campagne promozionali a pagamento che possono incrementare la visibilità, orientando la scelta dei promotori verso ambienti percepiti come più "supportivi". Kickstarter, ad esempio, dispone di un team editoriale che seleziona i "Project We Love", dando loro un forte impulso in termini di reputazione e donazioni. Produzioni dal Basso ha sperimentato forme di partnership con enti pubblici e privati che cofinanziano progetti ritenuti meritevoli, creando un ecosistema in cui la piattaforma diventa non esclusivamente un mezzo di raccolta, ma anche un facilitatore di relazioni istituzionali. "Crowdfunding platforms do not merely host projects, they actively shape the nature of entrepreneurial opportunities"<sup>99</sup>. Per questo motivo, la scelta della piattaforma non può essere ridotta a una valutazione tecnica: essa è parte integrante della strategia di una campagna e ne determina il posizionamento all'interno dell'ecosistema globale del crowdfunding.

### 3.2 LA DICOTOMIA EUROPA-USA. IL CROWDFUNDING COME FENOMENO GLOBALE

Il crowdfunding si conferma pertanto un fenomeno in forte espansione a livello globale, anche se l'approccio a questa modalità varia in modo significativo tra Stati Uniti, Europa e Italia, sia in termini di modelli di business predominanti che di regolamentazione e obiettivi.

In Europa il settore si contraddistingue per via di una regolamentazione molto più armonizzata e rigorosa, in particolar modo dall'ufficiale entrata in vigore del Regolamento ECSPR (European Crowdfunding Service Providers Regulation) nel

---

<sup>99</sup> A. Ordanini, L. Miceli, M. Pizzetti, A. Parasuraman, *Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms*, *Journal of Service Management*, vol. 22, n. 4, 2011, p. 448.

novembre 2023, e per l'adozione di diversi modelli di raccolta fondi. Già da quando il regolamento non era ancora in vigore l'Unione Europea aveva intrapreso un processo di armonizzazione normativa, pensato con lo scopo di creare un mercato unico per i fornitori di servizi di crowdfunding. Questa regolamentazione rappresenta sicuramente uno dei punti di forza del modello europeo, differenziandolo dagli approcci più deregolamentati e meno invasivi di altre aree geografiche, come gli Stati Uniti.

Il modello americano, infatti, è fortemente sperimentale e caratterizzato da una cultura imprenditoriale incline al rischio, elementi che possono rilevarsi sia punti di forza sia grandi criticità. La deregolamentazione, soprattutto per la fase iniziale, ha portato lo sviluppo di piattaforme come Kickstarter e Indiegogo che hanno fatto nascere nuovi modelli di business senza implicazioni burocratiche stringenti. L'approccio al crowdfunding che si adotta negli USA è quello del market validation, cioè una sorta di test del prodotto e di conseguenza della domanda di mercato, che ha portato gli investitori a vedere l'insuccesso come un'opportunità di apprendimento.

Per questo motivo, il mercato del crowdfunding si configura come un ambito contraddistinto da una tensione strutturale: da un lato, i dati mostrano una crescita costante del settore, con una forte accelerazione a partire dal 2012, evidenziando un incremento progressivo sia nel numero delle piattaforme attive che nel volume delle campagne avviate; dall'altro, persiste un tasso medio di successo relativamente contenuto. Nel contesto del crowdfunding, il criterio primario di successo è generalmente identificato nella capacità della campagna di raggiungere o superare l'obiettivo economico prefissato entro il termine temporale stabilito. Tale meccanismo è strettamente connesso al modello *all or nothing*, che letteralmente significa tutto o niente, adottato da molte piattaforme come Kickstarter, in cui il finanziamento viene effettivamente erogato solo al raggiungimento del target. Ad esempio, se un promotore si pone come obiettivo quello di raccogliere 5.000 entro 15 giorni, la campagna si può considerare conclusa solo se viene effettivamente

raggiunta, o addirittura superata, tale cifra entro il termine temporale stabilito inizialmente. In caso contrario, cioè se la somma raccolta è inferiore dell'obiettivo prestabilito, la campagna avrà un esito negativo. Questo sistema ha implicazioni profonde sia per i promotori che per i finanziatori: da un lato, incoraggia l'impegno nella promozione del progetto, dall'altro riduce il rischio percepito da parte dei backers, i quali sanno che il loro contributo sarà riscosso solo se il progetto sarà realizzabile.

Uno dei contributi più rilevanti riguardo questo tema è quello fornito da Agrawal, Catalini e Goldfarb che affermano appunto che “the all-or-nothing structure reduces risk for funders and acts as a signal of commitment from creators”.<sup>100</sup> Questo meccanismo incoraggia i finanziatori, i quali si sentono maggiormente tutelati rispetto ai modelli *keep it all*, che in senso letterale significa “tenere tutto”. Il modello *keep it all* è un'altra architettura operativa del crowdfunding, in cui il progettista trattiene i fondi raccolti nonostante non venga raggiunto l'obiettivo prestabilito. Secondo Belleflamme, Lambert e Schwienbacher, questo modello è tipico di piattaforme come Indiegogo, ed è spesso impiegato in contesti meno orientati alla produzione commerciale, come progetti sociali, culturali o civici. Al contrario del modello *all or nothing*, il *keep it all* è più esposto a problemi di fiducia e trasparenza, in quanto non garantisce ai backers che il progetto verrà effettivamente realizzato con fondi parziali e può pertanto indurre a “higher risk of moral hazard, since creators are not bound to a minimum viability threshold.”.<sup>101</sup> È preferibile utilizzare questa metodologia quando le campagne sono basate su donazioni, o vi è un forte legame comunitario o quando l'imprenditore dispone di capitale sociale preesistente.

Mediamente e statisticamente solo 4 campagne su 10 riescono a raggiungere l'obiettivo di finanziamento. La percentuale elevata di insuccessi impone una

---

<sup>100</sup> A. Agrawal, C. Catalini, A. Goldfarb, “Some Simple Economics of Crowdfunding.” *Innovation Policy and the Economy* 14, no. 1 (2015).

<sup>101</sup> D. J. Cumming, G. Leboeuf, A. Schwienbacher. “Crowdfunding Models: Keep-it-all vs. All-or-nothing.” *Financial Management* 48, no. 4 (2019).

riflessione critica. Non si tratta di un'anomalia marginale, bensì di un fenomeno strutturale che va compreso, analizzato e contestualizzato.

### 3.3. KICKSTARTER COME PARADIGMA DEL CROWDFUNDING USA: TENDENZE E DATI

Nonostante il crowdfunding sia considerato uno strumento alternativo influente e democratico di finanziamento, i dati empirici di cui siamo in possesso oggi mostrano una realtà meno ottimistica. Se si assume come esempio la piattaforma Kickstarter, la più famosa a livello globale, si osserva che con 2.886 campagne attive solo il 42,41%<sup>102</sup> raggiunge l'obiettivo economico prefissato, una percentuale che si riduce ulteriormente su molte altre piattaforme. Questa percentuale, infatti, scende drasticamente su piattaforme come Indiegogo, dove appena il 9% delle campagne sono finanziate con successo. Questo apparente disuguaglianza tra la crescita quantitativa, sempre più rapida, di campagne lanciate e l'elevata percentuale di fallimenti, solleva non pochi interrogativi strutturali sulle dinamiche di funzionamento del crowdfunding. Altri interrogativi cruciali riguardano l'efficacia dei modelli di comunicazione adottati, le modalità di progettazione delle campagne e l'effettiva capacità delle piattaforme di sostenere l'innovazione culturale, sociale o tecnologica. Molti autori sono concordi con il fatto che le piattaforme "fanno ben poco per garantire la qualità dei progetti o la loro sostenibilità a lungo termine"<sup>103</sup>, sostenendo che la crescita del crowdfunding sia stata più quantitativa che qualitativa. Il fatto che meno della metà delle campagne raggiunga il target predeterminato suggerisce che il crowdfunding non possa essere considerato semplicemente una forma "liberata" di finanziamento dal basso.

---

<sup>102</sup> Kickstarter, *Kickstarter Stats*, consultato il 8 agosto 2025, <https://www.kickstarter.com/help/stats>

<sup>103</sup> A. Agrawal, C. Catalini, A. Goldfarb. "Some Simple Economics of Crowdfunding." *Innovation Policy and the Economy* 14, no. 1 (2015)

Categoria	Progetti finanziati senza successo	0% finanziato	Tra 1% e 20% finanziati	Tra 21% e 40% finanziati	Tra 41% e 60% finanziati	Tra 61% e 80% finanziati	Tra 81% e 99% finanziati
<b>Tutti</b>	<b>385.068</b>	<b>59.519</b>	<b>251.453</b>	<b>40.286</b>	<b>18.296</b>	<b>8.125</b>	<b>7.387</b>

Figura 1: Progetti finanziati senza successo. Fonte: Kickstarter (2025).

Come si evince dalla tabella, estrapolata direttamente dalla piattaforma, Kickstarter si distingue per uno spiccato livello di trasparenza informativa, rendendo pubblici e aggiornati i dati relativi alle performance delle campagne che ospita.

In soli pochi anni, Kickstarter è diventata una best practice globale: nel 2010 è stata inserita dal Time tra le migliori invenzioni dell'anno, nel 2011 come uno dei migliori siti web e, non a caso, il New York Times l'ha definita come il "National Endowment for the Arts della gente", sottolineandone la capacità di sostenere progetti creativi attraverso il contributo diretto della comunità.

Ad oggi ha finanziato con successo 283.531 progetti, raccogliendo più di 9 miliardi di dollari da una community di più di 24 milioni di sostenitori totali.<sup>104</sup> Tuttavia, non si tratta di una piattaforma d'investimento in senso stretto, in quanto i finanziatori non acquisiscono quote di capitale né ritorni monetari. Il contributo si configura come una forma di supporto disinteressato o in cambio di ricompense simboliche o materiali, spesso un prodotto o un'esperienza esclusiva. Come affermano Agrawal et al., il valore di Kickstarter risiede più nella sua funzione di validazione di mercato che in quella di remunerazione economica. Kickstarter riveste una duplice funzione strategica: da un lato, si configura come piattaforma di crowdfunding orientata al finanziamento di progetti innovativi nei settori creativi e tecnologici; dall'altro, assume le caratteristiche di uno strumento di prevendita (pre-sale) e validazione del prodotto, permettendo ai promotori di testare la domanda e ricevere riscontri prima dell'ingresso sul mercato. Come sottolineano Belleflamme, Lambert e Schvienbacher molte campagne sono utilizzate dai creatori non solo per raccogliere fondi, ma anche per osservare la reazione dei consumatori, valutare l'interesse reale

<sup>104</sup> Kickstarter

verso il prodotto e ridurre l'incertezza associata al lancio commerciale.<sup>105</sup>

Kickstarter è proprio una di quelle piattaforme, come anticipato precedentemente, che impiega il modello di business all or nothing, che consente il trasferimento dei fondi al promotore solo se viene raggiunto l'obiettivo prefissato, generando un imperativo psicologico nei backers ben preciso. Questo meccanismo fondativo, oltre a contribuire a ridurre la percezione del rischio rafforza anche il senso di urgenza collettiva, poiché ogni contributo viene percepito come decisivo per il raggiungimento del traguardo finale. A differenza di Kickstarter, nel caso di Indiegogo, il modello *Flexible Funding* consente ai creatori di trattenere i fondi anche in assenza del raggiungimento completo del goal, offrendo comunque una validazione della domanda di mercato. Come afferma la piattaforma stessa, questo tipo di finanziamento flessibile "è adatto a quasi tutte le campagne su Indiegogo."<sup>106</sup> Inoltre, le vendite successive attraverso il canale InDemand, che consente di capitalizzare il successo consentendo di continuare a raccogliere fondi anche dopo la chiusura ufficiale della campagna, possono generare un incremento del tra il 20 e il 30% dei fondi iniziali, capitalizzando sull'interesse residuo della community attraverso un meccanismo simile al pre-ordine. Questa modalità è interessante perché innanzitutto permette di trasformare una campagna in corso d'opera in una fase post-campagna e inoltre, rende Indiegogo particolarmente attrattiva per i promotori alle prime armi, piuttosto che per startup hardware, e individui indipendenti che necessitano di fondi per affinare l'idea o validare la domanda di mercato. Sebbene la percentuale media di successo, intesa come il raggiungimento del target iniziale, si aggiri attorno al 15–20%, il modello Flexible Funding permette di mitigare i rischi, offrendo comunque l'opportunità di avviare processi produttivi o attività di marketing grazie ai fondi parziali raccolti.

Le performance di conversione di InDemand sono particolarmente rilevanti: in

---

<sup>105</sup> P. Belleflamme, T. Lambert, A. Schwienbacher, "Crowdfunding: Tapping the Right Crowd," *Journal of Business Venturing* 29, no. 5

<sup>106</sup> Indiegogo

media, si raccoglie il 120% in più nella fase InDemand rispetto alla fase iniziale.<sup>107</sup> Inoltre, gran parte delle visualizzazioni della pagina si traducono in transazioni, generando un flusso di entrate aggiuntivo che estende nel tempo l'impatto economico della campagna originaria.

Il tasso di insuccesso che caratterizza la maggior parte delle campagne di crowdfunding, anche su piattaforme consolidate come quelle analizzate, non può essere imputato unicamente a fattori esterni o di contesto. Esso riflette una debolezza sistemica nella progettazione, gestione e comunicazione delle campagne, nonché un'insufficiente mediazione delle piattaforme tra i progettisti e la "folla". Come osservano Rossi e Di Maria, "la debolezza della value proposition e l'assenza di un piano narrativo adeguato sono tra le cause principali di insuccesso, soprattutto per le iniziative culturali e sociali".<sup>108</sup> La visibilità e la componente narrativa sono due fattori trainanti in una campagna che vuole ottenere successo. Spesso accade che "una campagna di crowdfunding fallisce spesso perché non riesce a costruire un senso condiviso, né a mobilitare capitale sociale attraverso la narrazione".<sup>109</sup>

Sebbene la percentuale di campagne che raggiungono il loro obiettivo economico è un indicatore rapido e facile da comprendere, per valutare davvero l'impatto di una campagna di crowdfunding è utile adottare una definizione di successo più ampia, che consideri anche i risultati ottenuti nel lungo periodo. Tra i parametri che contribuiscono alla reale sostenibilità del progetto vanno considerati il totale dei fondi raccolti, la media delle donazioni per singolo backer, la partecipazione reiterata in campagne successive e le vendite post-campagna.

Ad esempio, una campagna su Kickstarter che raggiunge un obiettivo modesto, come 20.000 dollari, ma non rispetta le tempistiche di consegna può danneggiare la reputazione del marchio. Al contrario, una campagna che si arresta al 90% del target

---

<sup>107</sup> Indiegogo

<sup>108</sup> L. Rossi, E. Di Maria, "Crowdfunding e innovazione culturale: narrazione, comunità, piattaforme", Milano: FrancoAngeli, 2020.

<sup>109</sup> P. Crosetto, M. Meoli, S. Vismara, "Selective signaling in equity crowdfunding: Some evidence from European platforms." *Small Business Economics*, 2018.

prefissato, ma riesce ad attrarre l'attenzione dei media e degli investitori, può generare benefici duraturi nel tempo.

Dati empirici dimostrano che le campagne che riescono a raccogliere almeno il 30% del budget entro la prima settimana<sup>110</sup> hanno una probabilità di successo che supera l'80%<sup>111</sup>, in parte grazie all'effetto propulsivo generato dalla visibilità algoritmica e dalla curation editoriale offerta dalla piattaforma. Tra gli strumenti più efficaci in questo senso vi sono la selezione tra i "Projects We Love", le newsletter tematiche e la visibilità in homepage, che amplificano la legittimazione sociale e attirano nuove ondate di finanziatori.

Infine, le peculiarità delle singole categorie progettuali influenzano significativamente le aspettative di successo. Su Kickstarter, settori come le arti creative e i giochi da tavolo raggiungono tassi di successo compresi tra il 40% e il 50%, grazie alla bassa percezione del rischio da parte dei finanziatori. Si può raggiungere fino al 50% del finanziamento nei primi tre giorni, grazie alla presenza di community di appassionati disposte a versare tra i 20 e i 50 dollari in cambio di edizioni limitate o contenuti esclusivi. Viceversa, progetti tecnologici e hardware, che implicano budget elevati e una maggiore complessità produttiva, si attestano su una media di successo intorno al 25%.

Progetti di carattere artistico e creativo, come ad esempio fumetti, cortometraggi o album musicali, seguono dinamiche simili, facendo leva su elementi emozionali e narrativi e su ricompense collezionabili, che attraggono finanziatori sensibili all'espressione artistica e alla valorizzazione del talento individuale.

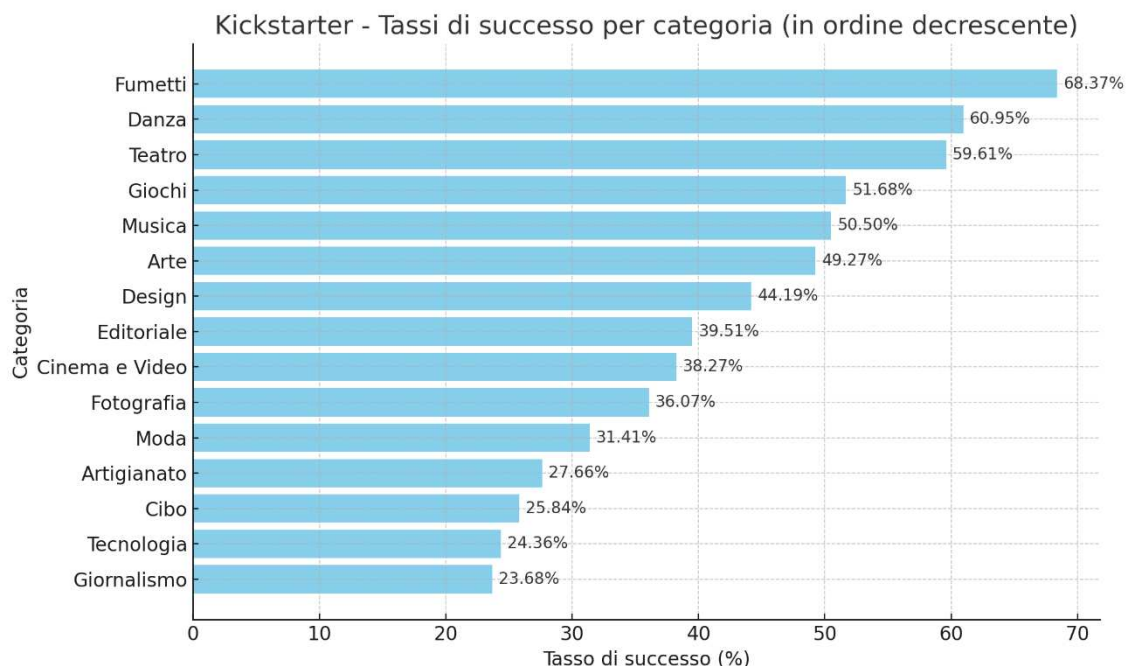
Al contrario, le campagne legate al settore hardware e tecnologia affrontano sfide più complesse: richiedono spesso budget a sei cifre per coprire i costi di prototipazione, produzione industriale e conformità normativa. Per ottenere fiducia da parte dei backer, è quindi fondamentale dimostrare precocemente la fattibilità

---

<sup>110</sup> V. Kuppuswamy, B. L. Bayus, *Crowdfunding Creative Ideas: The Dynamics of Project Backers in Kickstarter*, UNC Kenan-Flagler Research Paper No. 2013-15 (Chapel Hill, NC: University of North Carolina, 2013).

<sup>111</sup> Kickstarter, Kickstarter Stats.

tecnica del progetto, mitigando i rischi percepiti attraverso la presentazione di prototipi funzionali, certificazioni e piani operativi dettagliati.



Fonte: Kickstarter, agosto 2025

#### 3.4. ETEROGENEITA' STRUTTURALE E QUADRO REGOLATORIO DEL CROWDFUNDING IN EUROPA

Il crowdfunding in Europa ha raggiunto nel 2023 una fase di maturazione significativa, caratterizzata da una grande crescita, ma anche da difficoltà sempre più evidenti derivanti dalla frammentazione dei mercati nazionali e dalla diversificazione dei modelli di business. Ogni anno, il Centro per la ricerca di Crowdfunding, presso la School of Business and Law dell'Università di Agder in Norvegia, presenta lo European Crowdfunding Market Report, che ha l'obiettivo di fotografare il mercato del crowdfunding in Europa sulla base dei dati forniti dalle piattaforme. L'analisi si fonda sui dati forniti direttamente da 115 piattaforme attive in Europa, integrati con informazioni raccolte da altri 39 portali e dalle operazioni

europee di due dei principali operatori statunitensi, Kickstarter e Indiegogo. Questa metodologia consente di delineare un panorama sufficientemente rappresentativo del settore, pur nella consapevolezza della sua eterogeneità e frammentazione. A differenza delle precedenti analisi incentrate sulla più ampia categoria della finanza alternativa, il documento restringe il focus esclusivamente ai servizi di crowdfunding, escludendo pertanto le piattaforme che operano unicamente tramite capitali provenienti da soggetti istituzionali o investitori privati non retail.

Secondo questo report il mercato ha registrato una crescita esponenziale in diversi segmenti, in particolare nell'equity crowdfunding, sebbene permanga una significativa eterogeneità tra i Paesi membri, sia in termini di volumi raccolti che di tipologie di piattaforme attive.

Questa disuguaglianza si manifesta sia nella specializzazione settoriale, sia nelle modalità operative adottate: alcune piattaforme si concentrano principalmente su modelli reward-based o donation-based, altre si focalizzano sull'equity e sul lending, generando un ecosistema complesso e poco inquadrato. Per il modello equity è stato stilato il primo rapporto, denominato European Equity Crowdfunding Landscape, che analizza e mappa il mercato europeo del crowdfunding azionario. È stato prodotto da Over Ventures in collaborazione con Italian Tech Alliance e fornisce una visione strutturata del panorama europeo, evidenziando le prestazioni delle campagne di equity crowdfunding nel 2024 e analizzando le opportunità attuali e future. Giancarlo Vergine, socio fondatore di Over Ventures, ha dichiarato che questo rapporto vuole rappresentare “la prima vera analisi del mercato a livello europeo, e vogliamo che diventi uno strumento utile per imprenditori, piattaforme e investitori per comprendere le potenzialità e i benefici che il crowdfunding può fornire”.

Il report descrive una situazione in cui la diffusione delle piattaforme equity è ancora limitata rispetto ai modelli come il lending o altri. Tuttavia, il potenziale di crescita è evidente, soprattutto per l'Italia che si posiziona sorprendentemente in seconda posizione dopo la Francia che si conferma invece leader europeo.

Un passo in avanti per la creazione di un mercato europeo unico e armonico del crowdfunding è rappresentato dal Regolamento (UE) 2020/1503, pienamente applicabile dal novembre 2023, anche se i dati mostrano che le campagne transfrontaliere rimangono ancora limitate rispetto al potenziale. Come osserva lo European Crowdfunding Network, rete europea di crowdfunding con sede a Bruxelles, "the European crowdfunding market is growing in volume and sophistication, yet it remains fragmented, with national ecosystems developing at different speeds and under varying cultural and regulatory conditions". Ciò che si vuole dire è proprio il fatto che indubbiamente la crescita del mercato europeo sta vivendo forti accelerazioni, ma, nonostante ciò, rimane comunque frammentato, con ecosistemi nazionali che si sviluppano a velocità diverse e in condizioni culturali e normative variabili. Questa frammentazione riduce le economie di scala e limita la competitività rispetto ad altri mercati più integrati, come quello statunitense, dove un quadro regolatorio unico e una lingua comune favoriscono l'espansione delle piattaforme su scala nazionale.

Prima che entrasse in vigore l'attuale normativa sono state censite 594 piattaforme di crowdfunding, con un volume complessivo di capitali raccolti che si attesta a 25,6 miliardi di euro, registrando così una crescita annua del 21% rispetto al 2021.<sup>112</sup>

---

<sup>112</sup> T. Ziegler, R. Shneor, A. Garvey, B. Wenzlaff, K. Garvey, and D. Zhang. *European Crowdfunding Market Report 2023*. Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance & University of Agder, 2023.

Country	Number of platforms operating in country	Rank based on number of platforms per capita
Monaco	4	1
Estonia	32	2
Malta	5	3
Latvia	18	4
Iceland	3	5
Lithuania	17	6
Switzerland	49	7
Luxembourg	3	8
Croatia	16	9
Cyprus	5	10
Netherlands	60	11
Montenegro	2	12
Norway	15	13
Austria	24	14
Denmark	13	15
Ireland	10	16
Czechia	17	17
Belgium	18	18
United Kingdom	100	19
Slovakia	8	20

Country	Number of platforms operating in country	Rank based on number of platforms per capita
Finland	8	21
France	96	22
Germany	113	23
Sweden	14	24
North Macedonia	2	25
Spain	46	26
Slovenia	2	27
Bulgaria	6	28
Portugal	8	29
Albania	2	30
Bosnia Herzegovina	2	31
Italy	33	32
Greece	5	33
Serbia	3	34
Hungary	3	35
Poland	10	36
Ukraine	9	37
Romania	4	38
Moldova	0	39

Fonte: European Crowdfunding Market Report 2023

Le tabelle riportano il numero di piattaforme attive in ciascun Paese (non necessariamente con sede legale in esso), nonché la relativa posizione in classifica rispetto al numero di piattaforme operanti nel Paese in rapporto alla sua popolazione.

I Paesi leader per operatori attivi si confermano Germania, Regno Unito e Francia, con rispettivamente 113, 100 e 96 piattaforme attive. In maniera forse sorprendente, altre economie di grandi dimensioni come Spagna e Italia risultano servite da un numero sensibilmente inferiore di piattaforme, rispettivamente 46 e 33, evidenziando una minore densità dell'offerta in rapporto al potenziale economico complessivo. Interessante invece è il caso dei Paesi Baltici (Estonia, Lituania e Lettonia) che, pur avendo dei mercati interni nettamente ridotti rispetto ad altre

realtà, segnalano una penetrazione particolarmente intensa dello strumento nei sistemi finanziari locali. Nel caso della Francia, ad esempio, dal 2015, i volumi si sono moltiplicati per 14, raggiungendo un totale cumulato di oltre 7 miliardi di euro, considerando tutti i modelli

Questa tendenza positiva riflette sia l'aumento della fiducia degli investitori, sia la crescente adozione di piattaforme digitali come strumento di finanziamento alternativo alle forme tradizionali. Tuttavia, l'analisi territoriale rivela forti disomogeneità. Nell'area dell'Europa meridionale, che include l'Italia, la raccolta media per piattaforma si è attestata su 4,9 milioni di euro, con un tasso di crescita significativamente più contenuto (+6,5% tra il 2021 e il 2022). All'estremo opposto, l'Europa settentrionale, che include anche il Regno Unito, ha registrato performance nettamente superiori, con una raccolta media di 27,1 milioni di euro per piattaforma.

Tra le barriere strutturali più rilevanti emerge la limitata conoscenza del crowdfunding presso il pubblico non specializzato. A livello europeo, le piattaforme segnalano un'insufficiente alfabetizzazione finanziaria del settore, con un picco negativo nell'Europa orientale, dove il 69% degli operatori rileva un basso livello di consapevolezza tra i potenziali investitori. In controtendenza, l'Italia presenta il valore più virtuoso di tutta l'Unione su questo indicatore, mostrando una percezione della conoscenza media del settore superiore rispetto alla media europea.

Dal report emerge che il 70% delle piattaforme di equity e il 67% di quelle di lending considerano il livello di alfabetizzazione finanziaria del pubblico insufficiente. Al contrario, solo un terzo delle piattaforme non orientate all'investimento (ossia quelle di reward e donation crowdfunding) ha condiviso questa percezione, mentre circa il 45% ha affermato che il pubblico dispone di un livello di conoscenza adeguato. Tale divergenza può essere interpretata alla luce della diversa natura dei modelli posti in analisi: il reward e il donation crowdfunding si avvicinano a pratiche già consolidate, nonché l'e-commerce e la raccolta fondi a scopo benefico, e di conseguenza risultano concetti familiari per la maggior parte degli utenti. Al contrario di quanto accade ai modelli equity e lending, che implicano la comprensione di dinamiche di

investimento, di gestione del rischio e di ritorno finanziario, ambiti meno diffusi tra il pubblico medio e che richiedono un'educazione finanziaria che non tutti possiedono. Il report evidenzia anche come la carenza di cultura finanziaria e di familiarità con i modelli di investimento costituisce un ostacolo strutturale, in particolare nelle economie emergenti dell'Europa orientale, ma rimane rilevante anche nelle aree economicamente più avanzate. Alla luce di queste evidenze risulta sicuramente l'esigenza di intensificare gli sforzi in ambito formativo e divulgativo, soprattutto in quei modelli di investimento a maggiore complessità strutturale, dove la comprensione delle modalità di ritorno economico e dei rischi associati risulta essenziale per un processo decisionale informato.

La struttura del mercato europeo si caratterizza per una netta prevalenza del lending-based crowdfunding, che rappresenta oltre il 70% del volume totale raccolto. Tale predominio è attribuibile alla capacità di questo modello di attrarre investitori alla ricerca di rendimenti relativamente stabili, grazie a una struttura contrattuale assimilabile a quella del credito tradizionale ma con maggiore accessibilità.

In parallelo, l'equity crowdfunding continua a registrare tassi di crescita sostenuti, con un incremento medio del 23% annuo. Questo segmento, sebbene ancora minoritario in termini di volumi complessivi, sta assumendo un ruolo sempre più rilevante nel finanziamento di piccole e medie innovative e startup. Al contrario, le forme reward, che invece è molto forte negli Stati Uniti, e donation-based mantengono una quota stabile ma marginale, spesso legata a progetti culturali, artistici e di utilità sociale. Per quanto riguarda lo scenario italiano si è visto come le campagne di equity crowdfunding, lanciate tra 2024 e 2025, hanno registrato una percentuale record del 30,6% di progetti immobiliari, con un tasso di successo che si mantiene elevato, intorno all'88%.<sup>113</sup> Questo aspetto si riscontra anche nel fatto che 15 piattaforme, 3 di equity e 12 di lending, tra quelle prese in analisi, sono operative da appena un anno.

---

<sup>113</sup> Politecnico di Milano – School of Management, *Osservatorio Crowdinvesting: Report 2025*. Milano: Politecnico di Milano, 2025.

Sotto il profilo della maturità del settore, il report rileva che la maggioranza delle piattaforme opera da 8-9 anni, evidenziando un progressivo consolidamento dell'ecosistema europeo del crowdfunding. Tuttavia, la longevità operativa non appare determinante per il successo competitivo: le piattaforme più giovani riescono a competere efficacemente con quelle storicamente consolidate puntando su leve alternative rispetto alla mera "anzianità" di mercato, come l'innovazione tecnologica, la specializzazione settoriale o strategie di marketing mirate. Questo suggerisce che i vantaggi dei first movers siano relativamente limitati in questo contesto, soprattutto in un ambiente dove la differenziazione dell'offerta e la capacità di intercettare nicchie specifiche possono risultare più determinanti della permanenza nel tempo.

In sintesi, il quadro che viene tracciato è quello di un settore in fase di maturazione strutturale, ma ancora caratterizzato da grandi sfide: il deficit di consapevolezza tra il pubblico, la necessità di maggiore integrazione internazionale e la costante ricerca di modelli operativi innovativi rappresentano i principali driver per la competitività futura del mercato europeo del crowdfunding.

#### 4. ANALISI EMPIRICA SUI FATTORI DI SUCCESSO E INSUCCESSO: I RISULTATI

Per comprendere in maniera diretta i fattori che incidono sul successo o sull'insuccesso delle campagne di crowdfunding, si è voluto predisporre un questionario, così da raccogliere quante più risposte possibili, rivolto ai promotori e promotrici di campagne realizzate su diverse piattaforme internazionali e nazionali.

Il questionario in oggetto costituisce il cuore empirico della presente ricerca e nasce con l'obiettivo preciso di mettere alla prova le ipotesi teoriche emerse dalla letteratura confrontandole con la realtà vissuta da chi ha sperimentato in prima persona, anche da neofita in materia, questo strumento. Le teorie, come si è visto nei capitoli precedenti, sottolineano dei passaggi fondamentali per la costruzione di una campagna ad hoc, come l'importanza della scelta della piattaforma, la definizione di un obiettivo coerente e la trasparenza nel rapporto con i sostenitori. A questo punto ci si chiede se è davvero sufficiente fermarsi a questi aspetti prettamente teorici per garantire il successo di una campagna.

A differenza delle indagini puramente statistiche, che spesso si limitano a censire numeri e percentuali, l'intento del questionario era quello di raccogliere elementi nuovi, legati all'esperienza concreta, che potessero far emergere eventuali aspetti trascurati o sottovalutati dagli studi accademici. La scelta di utilizzare un questionario come principale strumento di indagine non è casuale, ma risponde a precise esigenze metodologiche. È risaputo che il questionario è una delle tecniche più diffuse per raccogliere dati da un campione di individui, grazie alla sua capacità di produrre informazioni sia quantitative sia qualitative. Dunque, è particolarmente utile quando si intende raggiungere un numero relativamente ampio di soggetti in modo standardizzato, permettendo così la comparazione delle risposte. Nel caso specifico del crowdfunding, il questionario si è rivelato molto funzionale perché ha permesso di raccogliere dati quantitativi, utili per costruire statistiche descrittive e grafici, e dati qualitativi attraverso domande aperte, offrendo ai promotori la possibilità di raccontare con parole proprie la loro esperienza. Naturalmente è uno

strumento che presenta anche una serie di limiti. Il questionario che è stato predisposto è stato inviato a più di un centinaio di persone, alcune contattate via mail, altre ancora telefonicamente, ed è stato diffuso, altresì, su vari canali social come LinkedIn e Facebook. Oltre a ciò, ci si è rivolti direttamente anche alle piattaforme contattandole personalmente, e talvolta ai fondatori stessi, ma con scarso successo per questioni legate alla privacy dei promotori. Hanno partecipato all'indagine 12 promotori, un dato che, nonostante possa essere significativo ai fini della ricerca, non consente ampie generalizzazioni statistiche sull'intero fenomeno del crowdfunding. Inoltre, si è notata una tendenza all'autoselezione da parte di chi ha deciso di rispondere, dimostrandosi così più motivato sull'argomento o segnato da esperienze più marcate (positive o negative) rispetto a chi non ha deciso di partecipare. Infine, il questionario in oggetto obbliga parzialmente a interpretazioni soggettive, in quanto alcune domande aperte hanno ricevuto risposte sintetiche o vaghe, che richiedono un lavoro di interpretazione da parte di chi analizza i dati. Nonostante questi limiti, il questionario rappresenta un compromesso efficace perché consente di raccogliere dati comparabili, ma anche di dare spazio alla voce diretta dei promotori.

La costruzione del questionario è avvenuta sulla base delle principali categorie individuate dalla letteratura. Alcuni autori, tra i più citati Mollick, Belleflamme e Ordanini, hanno marcato l'importanza della definizione di obiettivi realistici, la scelta del modello e della piattaforma e sul ruolo delle reti sociali nella costruzione di fiducia. Questi elementi sono stati tradotti all'interno del questionario in domande chiuse, tali da produrre indicatori misurabili e confrontabili, come la tipologia di crowdfunding adottata (reward, donation, equity o lending), la piattaforma prescelta, l'ammontare dell'obiettivo economico, la durata della campagna, la presenza o meno di un video promozionale, le attività di comunicazione precedenti e successive al lancio, l'esistenza di una comunità pre-esistente. Parallelamente, le domande aperte sono state pensate per restituire la dimensione qualitativa dell'esperienza. In particolare, riguardano, tra gli altri aspetti, i principali fattori che hanno contribuito al successo o all'insuccesso della campagna, gli ostacoli incontrati durante la gestione

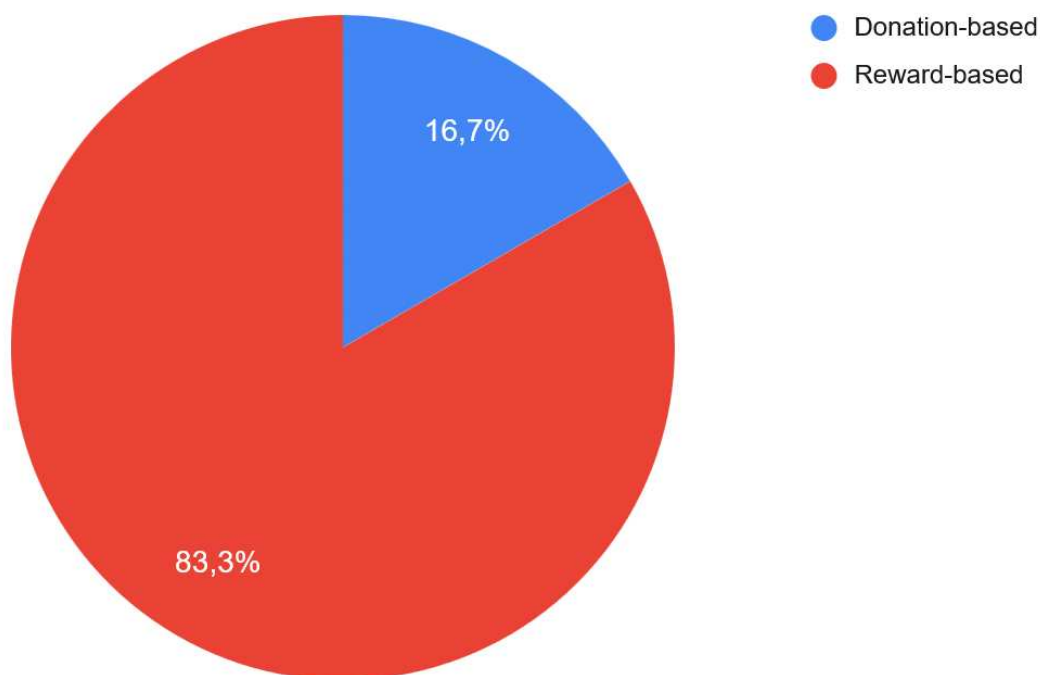
della campagna, i suggerimenti che i promotori avrebbero rivolto ad altri aspiranti progettisti, le riflessioni critiche sugli aspetti sottovalutati dalla teoria e sui margini di miglioramento delle piattaforme. Queste domande hanno permesso di cogliere sfumature interessanti non riducibili a semplici numeri, restituendo la complessità dell'esperienza vissuta. Il questionario si è quindi posto come strumento di ricerca empirica, volto a integrare la dimensione teorica con un'analisi delle esperienze dirette di chi ha affrontato in prima persona le complessità del crowdfunding.

Un aspetto che merita di essere sottolineato, prima di andare ad analizzare i dati, riguarda le difficoltà incontrate durante la raccolta degli stessi. Nonostante il crowdfunding sia un fenomeno in crescita, e molte persone abbiano avuto esperienze dirette con questo strumento, reperire promotori disponibili a raccontare la propria esperienza si è rivelato complesso. La difficoltà non è stata tanto di natura tecnica, nonché la costruzione del questionario e la sua diffusione tramite canali digitali, quanto di natura relazionale. Convincere i promotori a dedicare tempo alla compilazione non è stato semplice. Molti hanno preferito non rispondere, probabilmente perché consideravano l'esperienza ormai conclusa o perché non vedevano alcun vantaggio nel raccontarla. Questo aspetto si riflette anche nella qualità delle risposte aperte, che, in diversi casi, risultano sintetiche, talvolta ridotte a poche parole, segno di una partecipazione superficiale più che riflessiva. Tuttavia, la scarsità di risposte è da intendersi, a mio avviso, come un dato sociologicamente interessante e non come un fallimento del metodo. Chi ha deciso di rispondere lo ha fatto con motivazione e coinvolgimento e si tratta per lo più di promotori con una certa esperienza, consapevoli delle complessità e desiderosi di condividere ciò che hanno imparato. Dunque, il campione non rappresenta l'insieme indistinto di tutti i promotori di campagne di crowdfunding, ma piuttosto un sottoinsieme altamente motivato.

Le risposte raccolte mostrano infatti una realtà non così semplice da analizzare. Uno dei primi elementi che emergono dall'analisi dei questionari è la scelta della piattaforma su cui avviare la raccolta fondi. È stato chiesto ai promotori su che

piattaforma hanno deciso di promuovere la loro idea e la tipologia di crowdfunding prescelta. I rispondenti non si sono concentrati su un'unica soluzione, ma hanno sperimentato piattaforme differenti, ognuna con caratteristiche proprie. Da un lato compaiono le grandi piattaforme internazionali, con nomi come Kickstarter, Indiegogo, GoFundMe, che si rivolgono a un pubblico vasto e internazionale, dall'altro compaiono piattaforme italiane, avendo analizzato un campione locale, come Eppela e Produzioni dal Basso, più radicate a livello locale e spesso utilizzate per progetti culturali o sociali legati al territorio. A queste si aggiunge anche un caso su Gamefound, piattaforma più specialistica, utilizzata soprattutto nell'ambito dei giochi da tavolo e del settore ludico, a conferma che la scelta dipende soprattutto dal tipo di progetto. La maggioranza assoluta del campione ha però scelto una grande piattaforma come Kickstarter. Questo dato è particolarmente significativo perché conferma il ruolo di Kickstarter come piattaforma di riferimento globale per il modello reward-based. La sua centralità deriva dalla reputazione costruita negli anni, dalla capacità di attrarre una community internazionale di sostenitori e dal valore simbolico che essa trasmette ai potenziali backer. In altre parole, Kickstarter non è percepita semplicemente come "una piattaforma tra le tante", ma come la piattaforma per eccellenza, un colosso che legittima un progetto agli occhi di un pubblico più ampio. La motivazione più ricorrente per la quale viene scelta una piattaforma piuttosto che un'altra è la reputazione. I rispondenti riconoscono alle piattaforme più note un valore di affidabilità, di brand consolidato e di visibilità internazionale. Il "nome" della piattaforma diventa quindi una sorta di garanzia simbolica da spendere verso i sostenitori e, di conseguenza, per arrivare al successo.

Come conseguenza logica, se la maggior parte dei progetti sono stati avviati su Kickstarter, il modello reward-based, che è anche quello più diffuso a livello internazionale, domina la scena. Al contrario, le opzioni "lending-based" e "equity-based" hanno totalizzato lo 0% delle risposte, mentre la tipologia "donation" è stata selezionata solo da due promotori, ricoprendo così il 16,7%.

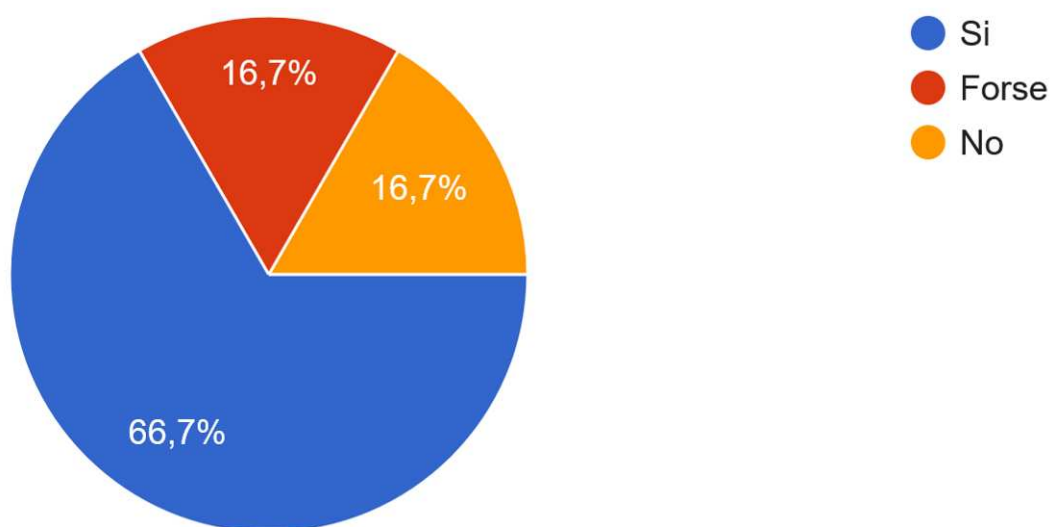


Tipologia di crowdfunding della campagna

La scelta però non sorprende affatto. Infatti, il modello reward, a differenza del donation-based o dell'equity, ha il vantaggio di essere percepito come più immediato e meno rischioso sia per il promotore sia per il sostenitore. Per il promotore, infatti, il reward-based non comporta la cessione di quote societarie né la necessità di restituire somme. Per il sostenitore, al contrario, garantisce una controprestazione concreta. Nei questionari le ricompense emergono, infatti, come fattore cruciale per favorire il successo delle campagne. Ciò conferma che il meccanismo del reward funziona proprio perché lega il sostegno economico a un ritorno tangibile, creando un equilibrio tra fiducia e incentivo. Un aspetto interessante è che anche i progetti che non hanno raggiunto l'obiettivo tendono comunque a scegliere il reward-based. Questo sta a significare che probabilmente il modello reward viene percepito, soprattutto da chi si approccia per la prima volta a questo mondo, come lo standard di mercato, quasi il punto di ingresso naturale al crowdfunding. In secondo luogo, il fallimento non porta i promotori a considerare

altri modelli, ma a ripensare la propria strategia all'interno dello stesso.

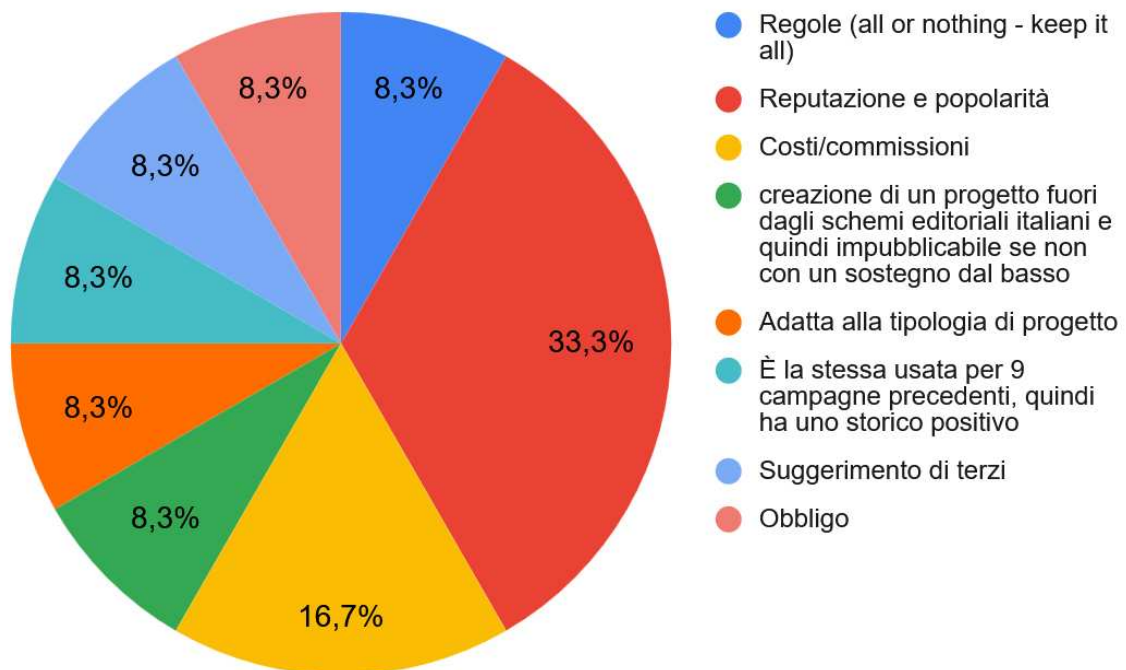
Questa dinamica è coerente con quanto emerge rispetto alla fedeltà alla piattaforma. Alla domanda: *“Avvieresti di nuovo una campagna sulla stessa piattaforma?”* i rispondenti si sono espressi in maniera quasi unanime. La grande maggioranza, pari all'83,3% del campione, ha risposto “sì” o “forse”, dichiarando quindi una sostanziale volontà di rimanere fedeli alla piattaforma utilizzata.



Probabilità di avviare un'altra campagna sulla stessa piattaforma

Ciò che colpisce è che questa fedeltà non riguarda soltanto chi ha avuto successo, ma anche chi ha fallito, due promotori su tre che non hanno raggiunto l'obiettivo hanno comunque dichiarato che rilancerebbero una campagna sulla stessa piattaforma. Questo paradosso può essere interpretato alla luce delle motivazioni già analizzate. Se la scelta iniziale è dettata soprattutto dalla reputazione del brand e dalla percezione di affidabilità, un fallimento non intacca questa fiducia. Piuttosto, viene letto come conseguenza di fattori interni, come ad esempio una community poco coinvolta o un obiettivo troppo alto, piuttosto che come responsabilità della

piattaforma. I promotori non nascondono i limiti delle piattaforme, anzi, nelle risposte aperte vengono suggeriti dei miglioramenti legati soprattutto alla visibilità dei progetti, alla formazione e alle linee guida, e alla semplificazione degli aspetti fiscali e burocratici. Eppure, nonostante queste critiche, rimangono inclini a scegliere ancora la stessa piattaforma. Dunque, così come i promotori restano legati a una piattaforma anche dopo un insuccesso, allo stesso modo restano legati allo stesso modello, in questo caso il reward-based, anche quando la campagna non va a buon fine. È come se la responsabilità dell'esito non fosse attribuita al modello o alla piattaforma, ma a altri fattori.



Motivi principali riguardo la scelta della piattaforma

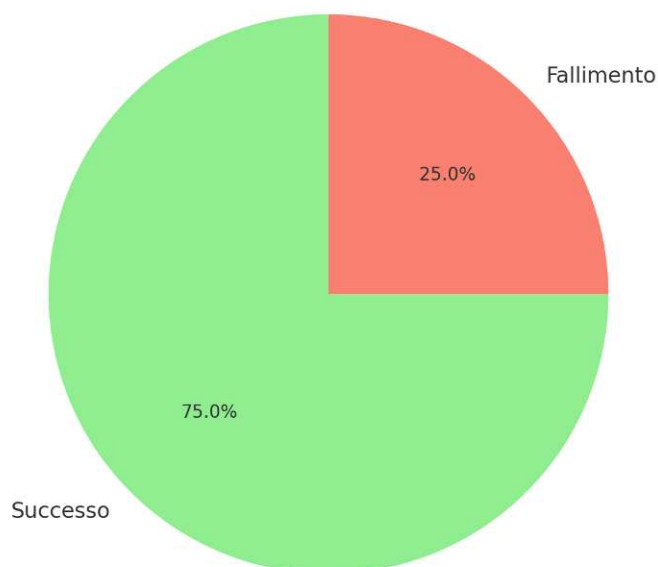
Anche quando è stato chiesto il motivo principale che spinge a scegliere una piattaforma, il dato più ricorrente si conferma la reputazione e la popolarità del "brand". Un promotore ha affermato infatti che ha usato la stessa piattaforma per

altre nove campagne tutte con uno storico positivo. Molti promotori hanno dichiarato di aver scelto la piattaforma più conosciuta e riconosciuta a livello internazionale perché la sua notorietà si traduce in fiducia agli occhi del pubblico. Un secondo gruppo di risposte richiama invece criteri più pratici, come le commissioni e i costi. Alcuni promotori hanno spiegato che la scelta è caduta su una piattaforma italiana perché applicava tariffe più contenute, oppure perché consentiva un rapporto più diretto con i gestori e con i meccanismi di pagamento. In questo caso il fattore economico diventa una variabile non secondaria, soprattutto per progetti di piccola scala, anche se resta meno determinante rispetto al peso simbolico della reputazione. Altri rispondenti hanno motivato la loro scelta con il radicamento locale o nazionale della piattaforma. In particolare, chi ha utilizzato Produzioni dal Basso o Eppela ha spiegato che la prossimità geografica e culturale facilitava il rapporto con i sostenitori, soprattutto quando la campagna era legata a progetti sociali o culturali con un impatto diretto sul territorio. Questa motivazione riflette una diversa logica rispetto alle piattaforme globali, che risiede nella possibilità di parlare a una comunità specifica, che riconosce nella piattaforma un attore familiare e vicino. Una minoranza di promotori ha indicato come criterio la coerenza del modello offerto, ad esempio, la scelta di GoFundMe perché più adatta a campagne donation-based, oppure di Kickstarter per l'impostazione reward. È interessante notare che questo fattore, pur ampiamente trattato in teoria, è stato citato meno frequentemente. Sembra che la scelta del modello sia avvenuta quasi in secondo piano rispetto alla forza del brand o alla vicinanza geografica. In seguito, vi sono motivazioni più contingenti, come il "suggerimento di terzi", che evidenzia il ruolo delle reti informali di conoscenze, o persino l'"obbligo", che rimanda a situazioni in cui la scelta non è stata del tutto autonoma ma vincolata da circostanze esterne. Infine, una risposta particolarmente interessante richiama la natura sperimentale del crowdfunding stesso: "creazione di un progetto fuori dagli schemi editoriali italiani e quindi impubblicabile se non con un sostegno dal basso". In questo caso la piattaforma è percepita come l'unico spazio in grado di accogliere un progetto altrimenti escluso dai canali tradizionali.

In termini interpretativi, questo quadro ci dice che, in primo luogo, la piattaforma non è percepita come un semplice contenitore neutro, ma come un attore che partecipa alla definizione dell'identità del progetto. Lanciare una campagna su Kickstarter, su GoFundMe o su Produzioni dal Basso non significa soltanto posizionarla in uno spazio digitale diverso, ma attribuirle significati differenti in termini di prestigio, portata e appartenenza territoriale. In secondo luogo, emerge che nonostante i promotori lamentino spesso commissioni elevate o costi di gestione complessi, questi aspetti non risultano quasi mai determinanti al momento della scelta. Quando si deve decidere dove lanciare una campagna, prevalgono criteri di visibilità e reputazione, mentre i costi vengono messi in secondo piano. In altri termini, i promotori sono disposti a pagare di più pur di accedere a una piattaforma che ritengono più credibile o più efficace in termini di audience.

Se si guardano gli esiti delle campagne, si nota una distinzione significativa, a conferma della tesi sulla popolarità della piattaforma. Nel campione tutte le campagne avviate su piattaforme globali hanno avuto successo, mentre i pochi casi su piattaforme italiane e specialistiche si sono conclusi con un fallimento. Si tratta di un dato da leggere con cautela, perché la numerosità è ridotta e non consente generalizzazioni statistiche, ma consente di fare comunque una riflessione. La forza di una piattaforma internazionale non si limita al brand, ma risiede anche nella massa critica di utenti che la frequenta quotidianamente. La possibilità di intercettare un pubblico più ampio e diversificato aumenta le probabilità che la campagna trovi sostenitori oltre la cerchia personale del promotore.

Dal questionario emerge chiaramente come il crowdfunding resti comunque una pratica con un tasso di fallimento ancora significativa, soprattutto se si prendono in esame realtà più contenute. Una parte dei progetti analizzati, infatti, non ha raggiunto l'obiettivo economico prefissato.

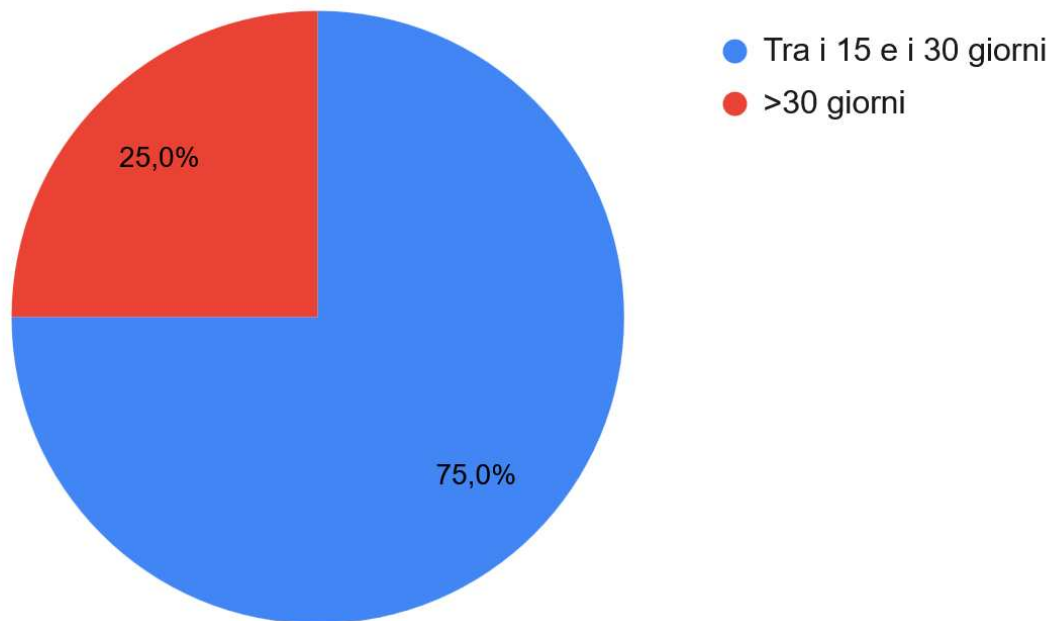


Esito delle campagne

Questo dato conferma la letteratura internazionale, ma ne arricchisce anche la prospettiva, mostrando che il fallimento non deriva necessariamente dalla bontà dell'idea progettuale, bensì dalla mancanza di condizioni esterne e organizzative favorevoli, che verranno analizzate in seguito. Anche in presenza di progetti validi il successo non può mai essere garantito totalmente. La riuscita dipende dall'intreccio di più fattori, non riducibili a un solo elemento.

La variabile della durata della campagna è uno degli aspetti più discussi in letteratura quando si parla di crowdfunding. Se, intuitivamente, si potrebbe pensare che una campagna più lunga garantisca maggiori probabilità di successo perché offre più tempo per raccogliere fondi, i dati empirici e le analisi teoriche mostrano una realtà più complessa. Gli studi di riferimento, come quelli condotti da Mollick, evidenziano che la maggior parte dei contributi arriva in due momenti precisi, cioè nelle prime 48 ore e durante gli ultimi giorni della campagna. Tra questi due estremi

si apre un periodo intermedio di relativa stasi, che viene spesso definito “mid-campaign slump”<sup>114</sup>, in cui l’andamento si stabilizza e la crescita rallenta drasticamente. Prolungare eccessivamente la durata della campagna non serve quindi ad aumentare il numero di sostenitori, ma rischia anzi di produrre la perdita di urgenza e di conseguenza una progressiva difficoltà nel mantenere vivo l’interesse.



Durata della campagna in giorni

I dati raccolti nel questionario confermano e riflettono questa dinamica. La maggioranza dei rispondenti ha scelto una durata compresa tra i 15 e i 30 giorni, collocandosi nel range che la teoria considera ottimale per concentrare gli sforzi comunicativi e mantenere alta la tensione narrativa della campagna. Solo il restante 25% ha optato per una durata superiore ai 30 giorni, mentre nessuno ha indicato di aver impostato campagne più brevi di due settimane o superiori ai 60 giorni, totalizzando così lo 0%. Questa distribuzione suggerisce che i promotori, anche

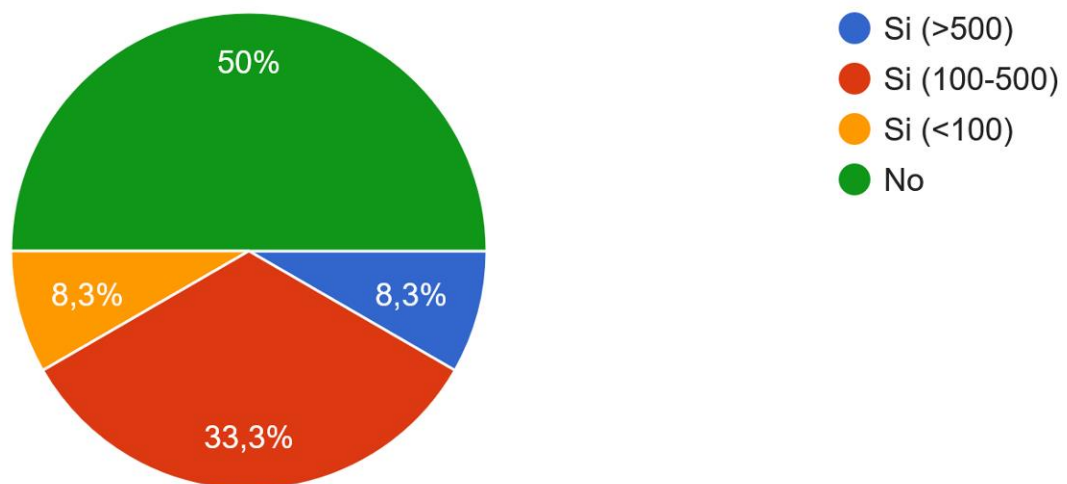
---

<sup>114</sup> Kickstarter, “*How to Overcome the Mid-Campaign Slump*”, 2025. Consultato in data 24/09/2025.

senza riferirsi esplicitamente alla letteratura, abbiano percepito la necessità di circoscrivere la raccolta in un arco temporale relativamente breve. Le campagne più lunghe, infatti, non hanno sempre prodotto i risultati sperati. La durata ottimale, dunque, non coincide con un numero fisso di giorni, ma con la capacità di concentrare la comunicazione in un tempo gestibile, evitando dispersioni. Una campagna di 20–30 giorni ben organizzata, con un forte lancio iniziale e un rilancio nelle ultime fasi, risulta più efficace di una campagna di 60 giorni che si perde in una lunga fase di immobilismo. In questo senso, la scelta di mantenersi tra i 15 e i 30 giorni da parte della maggioranza dei rispondenti rappresenta un segnale di apprendimento collettivo. Infatti, chi ha già sperimentato il crowdfunding sembra aver compreso che non è necessario avere più tempo, bensì utilizzare al meglio il tempo disponibile.

Tra i fattori più rilevanti per l'esito di una campagna è emersa l'importanza di una comunità pre-esistente che ha contribuito alla riuscita della stessa. Anche le risposte aperte confermano questo aspetto; c'è infatti chi sostiene: *“Ho sottovalutato l'importanza dello sviluppo di una community favorevole”*, una frase ricorrente tra chi ha fallito, mentre chi ha avuto successo sottolinea come i primi sostenitori provenissero dalla propria rete personale. Questo mette in discussione il modello teorico che vede nella piattaforma il luogo primario della raccolta. La piattaforma sicuramente gioca un ruolo fondamentale, ma rimane uno strumento e senza una base di sostenitori già coinvolti la campagna rischia di restare invisibile. La letteratura, in particolare Ordanini, aveva già sottolineato il ruolo del capitale sociale, ma i dati mostrano che la community non è solo un *“vantaggio competitivo”*, bensì la condizione necessaria per superare le prime ore, quelle in cui si gioca la credibilità della campagna. Le campagne che non hanno raggiunto l'obiettivo prefissato hanno in comune proprio questo elemento, cioè l'assenza di una base di sostenitori fedeli pronta al lancio. Senza una community, la campagna è presente ma non smuove le masse e rimane in secondo piano rispetto a molti altri progetti presenti sulla piattaforma, incapace di generare quella spinta iniziale che attira poi sostenitori esterni.

Un altro elemento, legato sempre al tema della community, riguarda la presenza o meno di una lista mail prima del lancio. Alcuni promotori hanno dichiarato di aver raccolto indirizzi mail di sostenitori già interessati, così da poterli contattare nel momento esatto del lancio della campagna; tuttavia, ben la metà degli intervistati ha dichiarato di non essere in possesso di alcuna mailing list pre-lancio, eppure in diversi casi la campagna ha raggiunto l'obiettivo sperato.

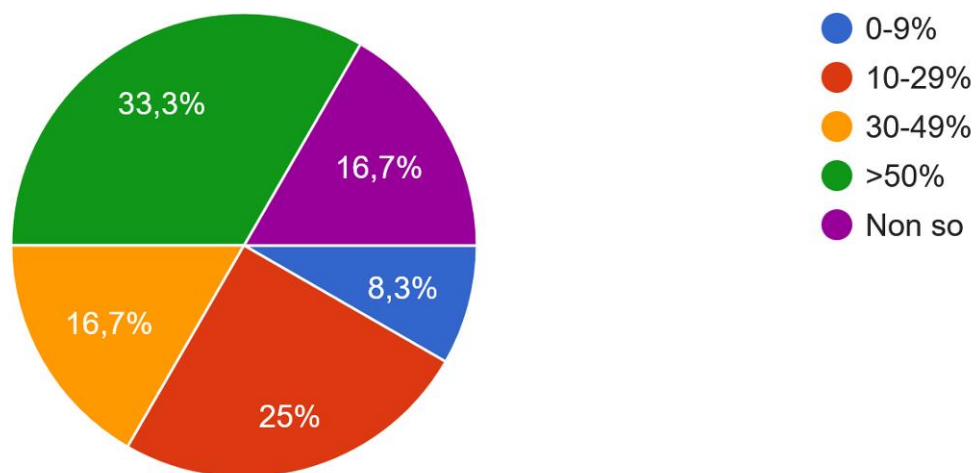


Lista e-mail qualificata prima del lancio

Dal grafico si può chiaramente evincere come le risposte si siano divise in modo equilibrato. La metà dei promotori ha dichiarato di non aver mai predisposto alcuna mailing list prima del lancio, mentre la restante metà dichiara, in differente misura, di averne preparata una. Questo dato merita un'analisi attenta. La mailing list, secondo la letteratura e la prassi professionale, è considerata uno strumento fondamentale: essa consente di attivare immediatamente un gruppo di sostenitori già interessati, garantendo alla campagna una spinta iniziale decisiva. Tuttavia, i risultati dei questionari mostrano una realtà più sfumata: diverse campagne senza mailing list sono comunque riuscite a raggiungere l'obiettivo. Ciò suggerisce che la mailing list

non è di per sé una condizione necessaria, piuttosto essa rappresenta una delle tante forme che può assumere la community.

In altre parole, ciò che conta non è il mezzo tecnico, ma la presenza di una rete relazionale pronta ad attivarsi. Alcuni promotori hanno sostituito la mailing list con gruppi Facebook, pagine Instagram, chat WhatsApp o con eventi dal vivo, strumenti differenti che hanno però svolto la stessa funzione di creare un nucleo iniziale di sostenitori. Questo ha permesso di sponsorizzare subito, o ancor prima del lancio, il proprio progetto. I primi giorni, spesso le prime ore, diventano fondamentali per trasmettere l'idea che il progetto sia credibile e meriti attenzione. Chi ha invece trascurato questo passaggio ha visto la propria campagna stentare nei momenti iniziali, senza raggiungere una massa critica di sostenitori. In questo senso, la mailing list non è semplicemente uno strumento tecnico, ma il segno tangibile di una community preparata e disponibile.



Percentuale obiettivo coperta da contatti nelle prime 48h

La rilevanza di questa dinamica è confermata dai dati relativi alla percentuale di obiettivo coperta entro le prime 48 ore dal lancio della campagna. Dal grafico si può

evincere una dinamica di forte polarizzazione. Dal campione analizzato, infatti, emerge che l'8,3% delle campagne ha coperto meno del 10% dell'obiettivo, il 25% si è collocato nella fascia 10–29%, il 16,7% ha raggiunto il 30–49%, il 33,3% ha superato il 50% e il 16,7% non ha saputo fornire il dato. Questi valori suggeriscono che le campagne si dividono in due poli opposti: da un lato, una fetta consistente di promotori, un terzo, che ha raggiunto più della metà dell'obiettivo già nei primi due giorni, dall'altro, una quota non trascurabile, il 25%, che è rimasta bloccata tra il 10 e il 29%, con rischi elevati di non generare slancio sufficiente.

L'incrocio con i dati sull'esito finale delle campagne rafforza questo quadro. La tabella seguente mostra la relazione tra classe di copertura nelle prime 48 ore e il successo o il fallimento della campagna.

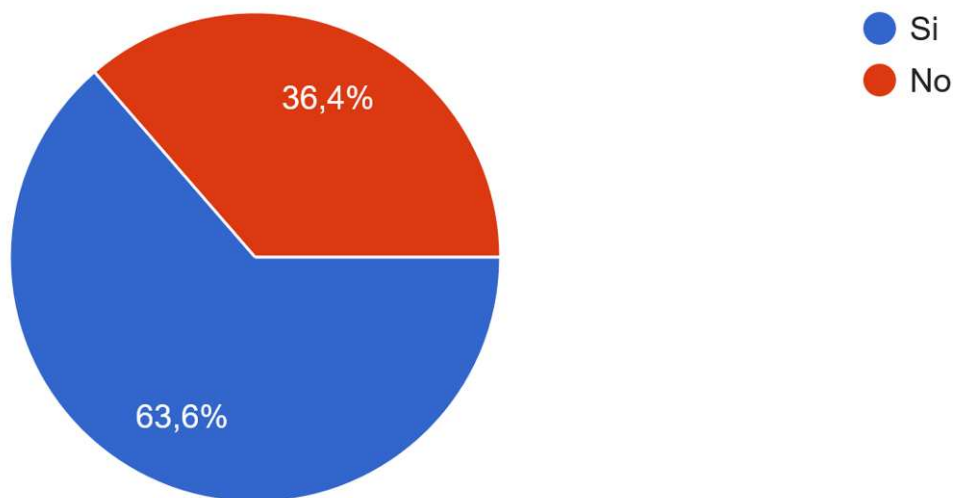
<b>Esito delle campagne in base alla copertura nelle prime 48 ore</b>		
<b>Copertura 48h</b>	<b>Successo (%)</b>	<b>Fallimento (%)</b>
<b>0-9%</b>	0.0%	100.0%
<b>10-29%</b>	67.0%	33.0%
<b>30-49%</b>	100.0%	0.0%
<b>&gt;50%</b>	100.0%	0.0%
<b>Non so</b>	50.0%	50.0%

Le campagne ferme sotto al 10% hanno registrato un tasso di fallimento del 100%, a conferma che la mancanza di una community pronta al lancio si traduce in un avvio bloccato e in un esito negativo quasi inevitabile. Quelle tra il 10 e il 29% mostrano un andamento incerto, magari dettato da fattori a noi sconosciuti, tuttavia due sono arrivate al successo, una al fallimento. Questa fascia rappresenta quindi una vera e propria zona inesplorata non sufficiente a garantire credibilità, ma nemmeno del tutto compromessa. Le campagne che hanno coperto oltre il 30% dell'obiettivo (sia 30–49% sia >50%) hanno invece raggiunto il successo in tutti i casi (100%).

Questi risultati confermano, con dati concreti, le ipotesi formulate dalla letteratura sul crowdfunding. Mollick aveva già parlato di effetto momentum, sottolineando come le prime ore siano cruciali per stabilire la traiettoria della campagna. Altri

autori hanno inoltre dimostrato che i primi contributi, provenienti dalla cerchia più vicina al promotore, svolgono una funzione di segnale sociale, perché comunicano agli esterni che la campagna è credibile e degna di sostegno. Il campione analizzato conferma empiricamente questa teoria: chi ha raggiunto rapidamente almeno il 30% ha poi trovato terreno fertile per crescere, mentre chi è rimasto fermo sotto al 10% è stato escluso quasi automaticamente dalla dinamica di crescita. La teoria trova qui una conferma concreta, mentre il dato empirico consente di quantificare meglio le soglie critiche: il 30% nelle prime 48 ore appare come la vera soglia minima di credibilità, senza la quale la campagna resta ai margini della competizione.

Allo stesso modo, anche la domanda che chiedeva se fosse presente un video all'interno della pagina presenta un divario nelle risposte, anche se la maggior parte dei promotori ha risposto positivamente. Al video di presentazione viene affidato un ruolo centrale al fine di garantire, parzialmente, il successo di una campagna. Gerber e Hui, ad esempio, sostengono che il video è uno strumento chiave per trasmettere fiducia e credibilità, sensibilizzando il promotore e rendendo più coinvolgente la narrazione del progetto. Molte guide pratiche al crowdfunding ribadiscono infatti che la presenza del video aumenta le probabilità di successo. Tuttavia, i dati raccolti con i questionari mostrano un quadro meno lineare. Non tutte le campagne che hanno avuto successo avevano un video, e alcune che lo avevano non sono riuscite a raggiungere l'obiettivo sperato. Questo dato mette quindi in discussione il quadro che ha sempre offerto la letteratura ed emerge che il video non è di per sé garanzia di riuscita. Diversi promotori sottolineano come il video aiuti a dare un'immagine più professionale e convincente, ma aggiungono che la sua efficacia dipende dal contesto. Senza una community già pronta a sostenere, il video rimane un contenuto "statico" che non genera coinvolgimento. Non è lo strumento in sé a determinare il successo, ma il modo in cui si inserisce in una strategia più ampia.

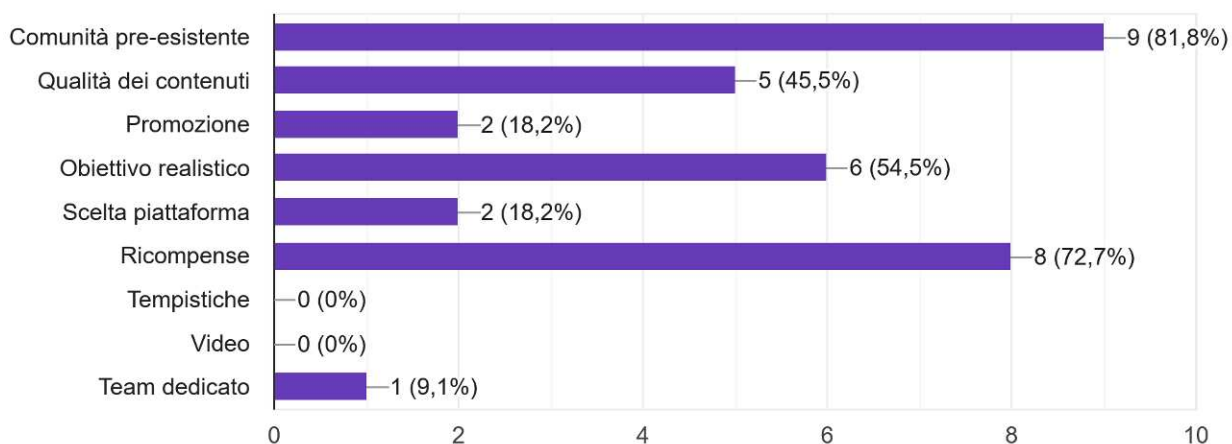


Video promozionale presente sulla pagina

I dati mostrano che la maggioranza delle campagne, il 63,6%, ha inserito un video, coerentemente con le raccomandazioni teoriche. Tra queste, alcune campagne che presentavano un video sulla pagina hanno fallito, segno che la presenza del video non compensa la mancanza di rete sociale o la fissazione di obiettivi irrealistici. Tuttavia, alcune campagne di successo non avevano un video, ciò indica che altri fattori possono essere più determinanti.

L'analisi delle risposte ai questionari offre uno spaccato molto significativo su quali siano i fattori percepiti come determinanti per il successo di una campagna di crowdfunding e, al contrario, quali gli ostacoli più difficili da superare. Non sorprende che al primo posto, tra i fattori positivi, emerga con forza la community pre-esistente; la maggior parte dei promotori ha sottolineato come il capitale sociale e relazionale già consolidato prima del lancio sia stato l'elemento decisivo per orientare l'esito finale. Questa osservazione si intreccia con quanto già discusso a proposito delle prime 48 ore, confermando che senza una base di sostenitori pronti a intervenire subito, la campagna fatica a generare quel "momentum" che la teoria

individua come cruciale.

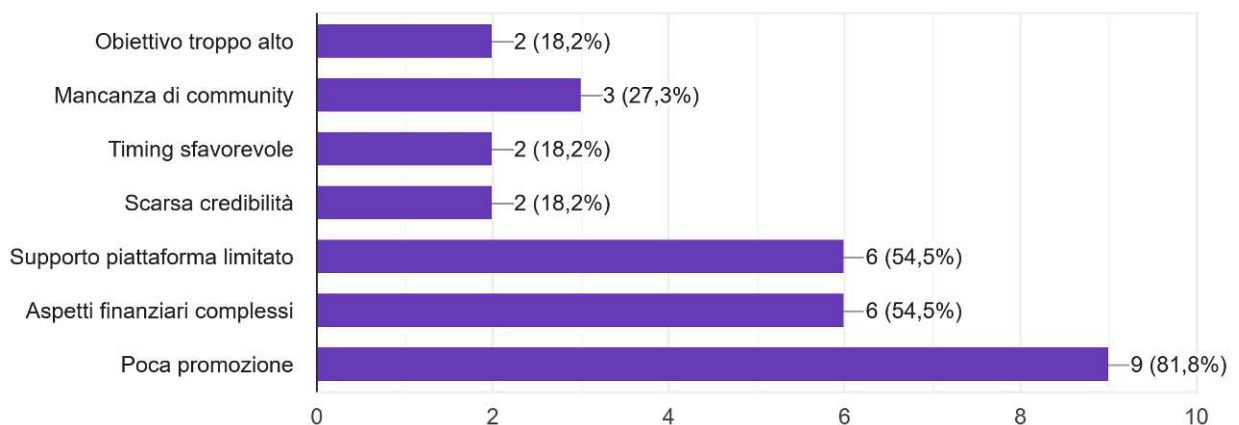


#### Fattori che hanno contribuito all'esito della campagna

Accanto alla community, un altro elemento ricorrente è rappresentato dalle ricompense. La struttura dei premi, la loro originalità e il rapporto percepito tra contributo e controprestazione hanno avuto un peso importante nella capacità di attrarre sostenitori. Ciò conferma che il crowdfunding non è solo un atto di sostegno a fondo perduto, ma implica spesso un bilanciamento tra motivazioni altruistiche e desiderio di ricevere qualcosa in cambio. Non a caso, quando le ricompense sono chiare, concrete e percepite come di valore, i sostenitori sono più propensi a partecipare. Un ulteriore fattore di rilievo che emerge è avere un obiettivo realistico, indicato come determinante per l'esito positivo. La definizione di un target raggiungibile, in linea con le dimensioni della community e con la capacità di comunicazione del team, rappresenta una condizione di credibilità. Viceversa, quando l'obiettivo è percepito come troppo ambizioso o fuori portata, il rischio di fallimento cresce in maniera significativa. Altri elementi, come la qualità dei contenuti comunicativi, la promozione e, in misura minore, la scelta della piattaforma o la presenza di un team dedicato, sono stati citati meno frequentemente ma contribuiscono a completare il quadro. Il successo di una

campagna è quasi sempre il risultato di un insieme di fattori combinati, più che di una singola variabile.

Se si va ad analizzare invece gli ostacoli incontrati durante o dopo la campagna, emerge un dato speculare. Il principale limite percepito dai promotori è la poca promozione, un aspetto che va inteso non soltanto come insufficienza di strategie comunicative personali, ma anche come difficoltà a emergere in un ecosistema affollato di campagne. La promozione, in altre parole, non è solo questione di quantità di contenuti diffusi, ma anche di capacità di ottenere visibilità presso un pubblico più ampio rispetto alla propria cerchia ristretta.



Fattori che hanno ostacolato l'esito della campagna

Accanto a questo, è stato spesso sottolineato il problema del supporto limitato da parte delle piattaforme. Le piattaforme sono percepite come cornici utili per ospitare il progetto, ma raramente come partner attivi nella promozione o nel mentoring. Molti promotori avrebbero desiderato un accompagnamento maggiore, sia in termini di assistenza tecnica e formativa, sia nella capacità della piattaforma di spingere i progetti attraverso algoritmi di evidenza o sezioni dedicate. Un altro ostacolo, anch'esso citato di frequente, riguarda la complessità degli aspetti finanziari e burocratici, ad esempio, procedure di pagamento, tassazione, gestione fiscale dei fondi raccolti. Per realtà spesso piccole o informali, questi elementi possono

diventare un freno tanto quanto la mancanza di sostenitori. Altri ostacoli meno citati, ma comunque significativi, riguardano la mancanza di community, il timing sfavorevole, l'obiettivo troppo alto e la scarsa credibilità percepita. Tutti aspetti che, letti insieme, rafforzano l'idea che il crowdfunding non dipende solo dalla bontà intrinseca del progetto, ma dalla capacità di presentarlo in maniera convincente e di collocarlo in un contesto favorevole. Il quadro che emerge è coerente. I fattori di successo e gli ostacoli sono in gran parte speculari. La community pre-esistente diventa il motore principale quando c'è, ma la sua assenza è uno dei limiti più citati. Le ricompense rafforzano la motivazione dei sostenitori, ma obiettivi poco realistici la indeboliscono. La promozione è invece cruciale perché, quando funziona sostiene la campagna, mentre quando è carente la condanna a rimanere invisibile. E la piattaforma, più che determinare direttamente il successo, funge da contenitore che può facilitare o complicare il percorso a seconda del livello di supporto offerto.

Il questionario si è infine concluso con delle domande aperte ma soprattutto pratiche rivolte a chi vuole lanciare una campagna di crowdfunding ma non sa come approcciarsi a questo mondo. Sebbene siano tutte osservazioni soggettive, esse rappresentano un contributo prezioso perché consentono di cogliere, dalla viva voce dei promotori, quali siano le difficoltà percepite e quali le priorità effettive per affrontare una campagna. Un primo nucleo di risposte mette al centro la necessità di una pianificazione accurata. Alcuni rispondenti hanno sottolineato l'importanza di *“sviluppare ogni passaggio e farsi aiutare da professionisti del settore”* o di *“progettare la campagna nella sua totalità, incluse le attività post”*. Tali frasi confermano la rilevanza di ciò che la letteratura individua come pre-launch planning: il crowdfunding non si esaurisce nell'apertura di una pagina online, ma richiede una strategia articolata che comprenda comunicazione, gestione finanziaria e attività successive al termine della raccolta. Queste risposte rivelano che alcuni promotori percepiscono un limite nelle proprie capacità, e riconoscono che il crowdfunding è un processo multidisciplinare che può beneficiare dell'intervento di soggetti con esperienza consolidata. Da questo passaggio emerge che non basta avere una buona idea, ma serve creare un progetto ben strutturato, con supporto tecnico e

strategico. Nel panorama delle pratiche del crowdfunding si sono affermate delle figure che offrono un insieme di servizi che spesso il promotore da solo non possiede internamente. Si nota da qualche tempo la diffusione di consulenti o agenzie specializzate dedicate a supportare campagne, che offrono un aiuto a partire dalle strategie di lancio, la pubblicità sui social, fino alla scelta della piattaforma e al monitoraggio in tempo reale. Questo modello riconosce che il valore aggiunto del professionista risiede proprio nel guidare correttamente alla costruzione di una campagna mettendo esperienza, rete di contatti e strumenti che il promotore spesso non possiede. In particolare, un consulente impegnato in questo campo può aiutare a validare l'idea iniziale del promotore, creare uno storytelling convincente, valutare le risorse a disposizione, collaborare sui contenuti visivi e video, assistere e monitorare nella fase esecutiva e, infine, supportare la fase post-campagna soprattutto per quanto riguarda la logistica. Tuttavia, il ricorso a queste figure, seppur prezioso, implica dei costi che non tutti i promotori sono disposti a sostenere, soprattutto se si tratta di una campagna molto piccola. In progetti ambiziosi l'aiuto di professionisti può invece essere considerato come un asset strategico, facendo così la differenza nella riuscita del progetto. Un secondo tema emerso riguarda la centralità della community, un tema, come spiegato precedentemente, centrale per chi vuole concludere positivamente una campagna di crowdfunding. Un rispondente ha suggerito infatti che è sempre meglio *“Costruire un seguito prima di lanciare”*, un altro ancora afferma: *“Avere una buona community o il alternativa una buona campagna marketing”*. Questa raccomandazione rispecchia una delle conclusioni più consolidate in letteratura. La campagna inizia ben prima del lancio pubblico, e il suo successo dipende dalla capacità del promotore di mobilitare una base di sostenitori iniziali. È stato dimostrato che chi ha vissuto l'esperienza del crowdfunding si è reso conto, spesso a posteriori, che senza una base di sostenitori pronti a intervenire sin dalle prime ore, la campagna è destinata a faticare. In alcuni casi, la community è stata completamente trascurata nella fase iniziale, con la convinzione che la piattaforma potesse supplire garantendo visibilità spontanea. L'esperienza, tuttavia, ha dimostrato il contrario:

l'assenza di un gruppo già mobilitato ha condotto a campagne che non hanno raggiunto l'obiettivo, anche quando il progetto era valido. Per questo, i consigli si trasformano quasi in avvertimenti: *“non basta caricare un progetto online”*, afferma un promotore, serve lavorare prima sul capitale sociale, sulla mailing list, sulla rete di contatti. In questo senso, il consiglio di non trascurare la community non è solo un suggerimento operativo, ma una riflessione critica che ribalta una convinzione ingenua diffusa tra i neofiti, cioè che sia la piattaforma, e non la rete personale, a garantire il successo. Altri consigli si concentrano sugli aspetti economici e fiscali, spesso considerati secondari. Un promotore ha consigliato di *“parlare prima con un commercialista”* e di *“valutare fin da subito l'apertura di una partita IVA se lo stai facendo da privato”*, e, ancora, di *“calcolare nel prezzo tutti i costi diretti e indiretti e la commissione della piattaforma”*, sottolineando l'importanza di considerare non solamente i costi diretti della campagna, ma anche quelli indiretti e le commissioni. Si tratta di un punto che viene poco approfondito negli studi teorici, che tendono a focalizzarsi sulla dimensione comunicativa e comunitaria del crowdfunding, ma che nella pratica si rivela cruciale, soprattutto in contesti nazionali caratterizzati da regolamentazioni complesse come quello italiano. Il crowdfunding non si esaurisce nel momento in cui la campagna viene pubblicata nella piattaforma prescelta, ma implica anche una gestione amministrativa e degli aspetti burocratici complessi che sono importanti da conoscere. In effetti, tra i principali ostacoli alla buona riuscita della campagna sono stati individuati gli *“aspetti finanziari complessi”*. Questo divario tra teoria e pratica è rilevante ai fini della ricerca. La normativa italiana, infatti, non sempre offre chiarezza su come classificare i fondi raccolti tramite crowdfunding. La distinzione tra donazioni, ricompense e pre-vendite comporta regimi fiscali differenti, spesso poco noti ai promotori che si trovano ad affrontare per la prima volta questo strumento. In alcuni casi, come indica il questionario, la mancata valutazione preventiva delle implicazioni fiscali ha generato difficoltà nella gestione delle ricompense, nella rendicontazione dei fondi o persino nella sostenibilità economica complessiva del progetto. Effettivamente, oltre alla commissione della piattaforma (che si aggirano in media tra il 5% e l'8%), occorre

considerare i costi delle transazioni, le spese di produzione delle ricompense, le spedizioni, in particolare quelle internazionali, citate da un rispondente come criticità crescente per via delle nuove politiche doganali americane, e i costi amministrativi. Spesso, i promotori ammettono di aver sottovalutato questi aspetti, concentrandosi sull'obiettivo di raccolta senza calcolare con precisione il margine effettivo disponibile dopo aver onorato tutti gli impegni. Un obiettivo di raccolta apparentemente raggiunto può tradursi in un fallimento se, al netto dei costi e delle tasse, il promotore non dispone delle risorse sufficienti per portare a termine il progetto e mantenere le promesse fatte ai sostenitori.

Un ulteriore blocco di consigli riguarda la qualità della comunicazione. Si è invitati a *“creare contenuti ad hoc”*, a realizzare un *“video breve e d’effetto”* e a curare la pagina di presentazione con attenzione. Qui emerge la consapevolezza che, in un ecosistema digitale oramai saturo di proposte, la capacità di distinguersi dipende anche dalla qualità estetica e narrativa del progetto. La comunicazione non è un corredo accessorio, ma parte integrante del valore percepito della campagna. Alcune frasi colpiscono per la loro immediatezza e radicalità. Un promotore ha affermato: *“Dedicati a fare solo quello”*, quasi a voler sintetizzare in una sola formula l'idea che il crowdfunding non sia un'attività secondaria, ma un impegno totalizzante, da considerare come un lavoro a tempo pieno. Questa osservazione suggerisce una riflessione critica sul fatto che lanciare una campagna richiede un investimento di tempo e risorse tale da diventare, per settimane, per mesi o addirittura anni, se consideriamo il progetto che c'è dietro, il centro dell'agenda del promotore.

In conclusione, le raccomandazioni dei rispondenti confermano una serie di elementi già emersi nella letteratura e aggiungono nuove prospettive legate alla dimensione fiscale, logistica e alla gestione quotidiana dell'impegno richiesto. Esse mostrano come il crowdfunding, al di là della sua veste teorica di strumento di finanziamento dal basso, sia vissuto dai promotori come un'esperienza totalizzante che richiede competenze diversificate. L'analisi dei questionari rivela con chiarezza

che il crowdfunding, pur essendo spesso presentato in letteratura come uno strumento democratico e potenzialmente accessibile a tutti, nella pratica si dimostra un meccanismo fragile, fortemente dipendente da variabili che non possono essere improvvisate. La community, ad esempio, è unanimemente indicata come il fattore principale di successo, ma proprio questa centralità mette in luce un paradosso: se il progetto non dispone già di un capitale sociale solido e mobilitabile, la campagna difficilmente riuscirà a decollare. Il crowdfunding, in altre parole, si propone come strumento dal basso, ma nei fatti tende a premiare chi parte da una posizione di forza relazionale. Analogamente, la durata ottimale delle campagne e l'importanza delle prime 48 ore confermano quanto sia determinante la capacità di concentrare gli sforzi comunicativi. Ma questa evidenza suggerisce anche che il crowdfunding non funzioni come un flusso spontaneo e costante di micro-donazioni, al contrario, si regge su picchi temporali di attenzione che richiedono un lavoro incessante e spesso estenuante da parte dei promotori. Sul piano economico, i dati raccolti fanno emergere un ulteriore scarto rispetto alla teoria. La letteratura insiste sulle dinamiche sociali e comunicative, ma i promotori hanno indicato ripetutamente la complessità degli aspetti fiscali e burocratici come ostacolo primario. Questo mostra che l'entusiasmo con cui il crowdfunding viene descritto rischia di oscurare i vincoli concreti che, soprattutto in contesti nazionali come quello italiano, possono ridimensionarne fortemente l'efficacia. Infine, il dato forse più critico riguarda il rapporto con le piattaforme. Se da un lato esse vengono scelte in base alla loro reputazione e riconoscibilità, dall'altro i promotori lamentano il poco supporto ricevuto. Ne emerge che la piattaforma conferisce legittimità al progetto, ma difficilmente ne accompagna il percorso. In questo senso, la fedeltà che i promotori dichiarano verso le stesse piattaforme anche dopo un fallimento non indica tanto fiducia in un attore attivo, quanto rassegnazione di fronte a un ecosistema percepito come inevitabile.

Per concludere, il caso studio dimostra che il crowdfunding non è una scorciatoia per ottenere finanziamenti, ma un processo complesso, competitivo e faticoso, che richiede pianificazione, risorse e consapevolezza. Lungi dal democratizzare

automaticamente l'accesso al capitale, esso rischia di amplificare le disuguaglianze preesistenti tra chi dispone già di community, competenze e strumenti e chi invece affronta l'esperienza come neofita. La lezione più importante che emerge dai questionari non è dunque tanto come costruire una campagna di successo, quanto come riconoscere e affrontare i limiti strutturali di uno strumento che, pur avendo un grande potenziale, non può essere idealizzato.

## CONCLUSIONI

Il percorso di ricerca che si è articolato in questa tesi ha avuto come obiettivo principale quello di indagare le dinamiche che presuppongono il successo e l'insuccesso delle campagne di crowdfunding, con un focus in particolare al confronto tra il contesto statunitense e quello italiano. Il lavoro ha preso le mosse da una profonda riflessione sull'evoluzione del fenomeno e sulle diverse tipologie di piattaforme, per poi soffermarsi sull'analisi comparata tra mercati, sul ruolo delle piattaforme stesse e, infine, sull'indagine empirica condotta tramite questionari rivolti ai promotori di campagne.

L'analisi ha evidenziato come il crowdfunding non possa essere considerato soltanto uno strumento finanziario, ma rappresenti piuttosto un ecosistema complesso, in cui convergono una serie di elementi e fattori economici, sociali, culturali e comunicativi. Questo fenomeno però rimane strettamente legato alla costruzione di una community di supporto, senza la quale il raggiungimento degli obiettivi economici sarebbe difficilmente realizzabile. Il confronto tra il contesto statunitense e quello italiano ha messo in luce differenze sostanziali. Tuttavia, l'analisi dei casi italiani ha mostrato una progressiva evoluzione del settore, con l'emergere di piattaforme sempre più specializzate e con l'adozione di strategie comunicative più consapevoli.

Dal punto di vista pratico, i risultati dei questionari hanno consentito di mettere alla prova la teoria, confermando il fatto che il crowdfunding non è un processo spontaneo, ma richiede competenze trasversali e professionali. Ad incidere sul successo di una campagna è il ruolo della piattaforma, grazie a strumenti di tutoraggio, mentoring e visibilità. Se negli Stati Uniti questo ruolo è più strutturato, in Italia si tratta di una funzione ancora in fase di consolidamento, ma potenzialmente decisiva per lo sviluppo del settore. La ricerca ha quindi permesso di rispondere alla domanda sul perché, nonostante il rispetto dei passaggi teorici, molte campagne di crowdfunding falliscono. La risposta viene ricondotta a una pluralità di fattori che sono emersi dalle risposte dei questionari, come la debolezza della community, la

scarsa preparazione dei promotori, i limiti strutturali delle piattaforme e, soprattutto, il contesto culturale e normativo in cui le campagne si inseriscono. Nonostante i risultati non possano essere generalizzati, il valore della ricerca risiede nell'aver messo in luce aspetti spesso trascurati dalla letteratura, offrendo uno sguardo dall'interno e dando voce ai protagonisti diretti delle campagne.

Infine, il crowdfunding, pur con le sue criticità, si conferma come un laboratorio di innovazione sociale ed economica, capace di ridefinire il rapporto tra creatori e sostenitori. In Italia, la sfida principale sarà quella di rafforzare la cultura della partecipazione, migliorare la preparazione dei promotori e consolidare il ruolo delle piattaforme come soggetti attivi. A livello internazionale, invece, si aprono spazi di riflessione sulla regolamentazione, sull'integrazione con altri strumenti di finanza alternativa e sull'impatto che le tecnologie potranno avere nel ridefinire il settore. Il crowdfunding, dunque, non è soltanto una modalità di raccolta fondi, ma una nuova forma di relazione sociale ed economica, che pone al centro la fiducia, la partecipazione e la condivisione. Comprenderne i meccanismi significa cogliere una trasformazione più ampia, che riguarda il modo stesso di pensare e costruire progetti collettivi nella società contemporanea.

## BIBLIOGRAFIA

A. Agrawal, C. Catalini, A. Goldfarb, *Some Simple Economics of Crowdfunding*, NBER Working Paper No. 19133, 2013.

A. Brunello, *“Il manuale del crowdfunding. Ovvero come realizzare le tue idee grazie ai nuovi strumenti di finanziamento online”*, Milano, LSWR Editore, 2014.

A. Leone, *Crowdfunding: La rivoluzione del web per creare ricchezza*, BitBiblos: Bologna, 2014.

A. Messeni Petruzzelli, M. Natalicchio, U. Panniello, “Understanding the Crowdfunding Phenomenon and Its Implications for Sustainability,” *Technological Forecasting and Social Change* 141, 2019.

A. Ordanini, L. Miceli, M. Pizzetti, A. Parasuraman, *Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms*, *Journal of Service Management*, vol. 22, n. 4, 2011.

A. Schwienbacher, B. Larralde, *Crowdfunding of small entrepreneurial ventures*, in *Handbook of entrepreneurial finance*, Oxford University Press, Forthcoming, 2010.

A. Tomczak, A. Brem, “A Conceptualized Investment Model of Crowdfunding,” *Venture Capital* 15, no. 4, 2013.

B. Clark, J. Brudney, *Citizen Coproduction and Crowdsourcing: Understanding Input from the Public*, in *Public Performance & Management Review* 41, n. 2, 2018.

Commissione Europea. *Comunicazione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni: Sfruttare il potenziale del crowdfunding nell’Unione europea* (COM/2014/0172). Bruxelles: European Commission, 2014

C. Tosco, *Il Medioevo delle cattedrali*, Bologna: Il Mulino, 2000.

C. Thürridl, B. Kamleitner, “What Goes Around Comes Around? Reward-Based Crowdfunding, Reciprocity, and the Limits of Prosociality,” *California Management Review* 58, no. 2 (2016): 88–110.

C. Ward, V. Ramachandran. “Crowdfunding the Next Big Thing: Herding and Information Cascades on Kickstarter.” *Management Science* 56, no. 5 (2010): 791–805.

D. Kimpel, R. Suckale, *L’architettura gotica in Francia 1130–1270*, Milano: Electa, 1990.

- D. Mitra, *The role of crowdfunding in entrepreneurial finance*, in *Delhi Business Review*, 13 (2), 67, 2012.
- D. J. Cumming, G. Leboeuf, A. Schwienbacher, *Crowdfunding Models: Keep-it-All vs. All-or-Nothing*, *Financial Management*, vol. 48, n. 2, 2019, p. 386.
- D. Streitfeld, *A Financing Model, Without the Venture Capital*, *The New York Times*, March 17, 2010.
- E. Gerber, Y. Hui, *Crowdfunding: Motivations and Deterrents for Participation*, Northwestern University, 2013.
- E. Mollick, *The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study*, in *Journal of Business Venturing* 29, n. 1, gennaio 2014.
- G. Burtch, A. Ghose, S. Wattal, *An Empirical Examination of the Antecedents and Consequences of Contribution Patterns in Crowd-Funded Markets*, *Information Systems Research*, vol. 24, n. 3, 2013.
- I. Pais, *Crowdfunding: The New Frontier of Financing for Culture and Social Projects*. Milano: Franco Angeli, 2014.
- J. Green, *The Amazing Money Machine*, in *The Atlantic*, giugno 2008.
- J. Howe, *The Rise of Crowdsourcing*, in *Wired Magazine* 14, n. 6, 1° giugno 2006, disponibile su <https://www.wired.com/2006/06/crowds/>.
- J. Surowiecki, *The Wisdom of Crowds*, New York Knopf Doubleday Publishing Group, 2005.
- K. De Buysere, O. Gajda, R. Kleverlaan, D. Maron, *A framework for european crowdfunding*, 2012.
- L. Hornuf, A. Schwienbacher, *Market Mechanism and Funding Dynamics in Equity Crowdfunding*, *Journal of Corporate Finance* 50, 2018.
- L. Hornuf, C. Schmitt, *Does a Business Angel's Involvement Affect Equity Crowdfunding Success?*, in *European Journal of Finance* 23, no. 7–9, 2017
- L. Liang, J. Wang, J. Wang, Y. Xue, *Reward-Based Crowdfunding: The Role of Perceived Value and Anticipated Rewards*, in *Journal of Business Research* 92, 2018.
- M. Colombo, C. Franzoni, C. Rossi-Lamastra, *Internal Social Capital and the Attraction of Early Contributions in Crowdfunding*, in *Entrepreneurship Theory and Practice* 39, n. 1, 2015.

- N. Baldwin, *The Statue of Liberty: America's Proud Lady*, New York: Grove Press, 1985.
- P. Belleflamme, T. Lambert, A. Schwienbacher, "Crowdfunding: Tapping the Right Crowd," in *Journal of Business Venturing* 29, no. 5, 2014.
- Politecnico di Milano - School of Management, "Osservatorio Crowdinvesting: Report 2025", Milano, 2025.
- P. Roma, D. Messeni Petruzzelli, G. Perrone, *From the Crowd to the Market: The Role of Reward-Based Crowdfunding Performance in Attracting Professional Investors*, in *Research Policy* 46, no. 9, 2017.
- R. Dunn, R. Higgitt, *Finding Longitude*, Londra: Collins, 2014.
- R. Gleasure, J. Feller, "Emerging Technologies and the Democratization of Financial Services: A Study of Donation-Based Crowdfunding", *Journal of Information Technology* 31, n. 2, 2016.
- R. Granell, J. Romero, C. Martínez-Hinarejos, *Crowdsourcing and Outsourcing: A Comparative Analysis*, in *Journal of Information Technology*, 2018.
- R. Shneur, L. Zhao, B. Flåten (a cura di), *Advances in Crowdfunding*, Palgrave, 2020.
- S. Avdeitchikova, *Intermediary Organization and the Development of Venture Capital Market: A Comparative Study of the UK and Sweden*, in *Venture Capital* 10, no. 2, 2008.
- T. E. Brown, E. Boon, P. Pitt, *Crowdfunding as a Marketing Tool*, in *Business Horizons* 60, n. 2, 2017.
- U. Piattelli, *Il crowdfunding in Italia*, Giappichelli: Torino, 2013.
- Y. Xu, H. Chen, H. Wei, *Co-Creation in Reward-Based Crowdfunding: Evidence from Kickstarter*, in *International Journal of Electronic Commerce* 20, no. 4, 2016.