



**UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”**

Corso di Laurea Magistrale in Scienze Economiche e Finanziarie

**COME IL FINTECH STA CAMBIANDO IL SISTEMA
FINANZIARIO: IL PEER TO PEER LENDING**

**HOW FINTECH IS CHANGING THE FINANCIAL
SYSTEM: THE PEER TO PEER LENDING**

Relatore: Chiar.ma
Prof. ssa Caterina Lucarelli

Tesi di Laurea di:
Lorenzo Abbruzzetti

Anno Accademico 2018 – 2019

INDICE

Introduzione	4
Capitolo I - Fintech, rivoluzione all'interno dei sistemi finanziari e bancari	8
1.1 - L'industria del Fintech.....	9
1.2 - I servizi offerti.....	15
1.2.1 - Pagamenti Digitali.....	16
1.2.2 - Crowdfunding.....	18
1.2.3 - Robo-advice.....	31
1.2.4 - Blockchain.....	35
1.2.5 - Insurtech.....	43
Capitolo II - Quadro normativo	50
2.1- Contestualizzazione.....	50
2.2 - Innovation Hub, Regulatory Sandbox e Accelerators.....	53
2.3 - Fintech action plan.....	61
2.3.1 - La relazione dell'European Securities and Markets Authority.....	69
Capitolo III - Il peer to peer lending	76
3.1 - Il Marketplace lending.....	76
3.2 - Aspetti operativi.....	81
3.2.1- Client segregated account model.....	85
3.2.2 - Notary model.....	87
3.2.3 - Guaranteed return model.....	88
3.2.4 - Balance sheet model.....	90
3.3 - Modelli d'asta e commissioni.....	91

3.4 - La normativa italiana.....	94
3.5 - La dimensione del fenomeno.....	97
3.5.1 - I numeri del mercato italiano.....	105
Capitolo IV - Le piattaforme attive in Italia.....	110
4.1 - Classi di merito e tassi applicati.....	115
4.2 - Operatività delle piattaforme.....	125
4.3 - Il caso studio: la piattaforma MotusQuo.....	133
Conclusioni.....	138
Appendice A.....	140
Bibliografia.....	148
Sitografia.....	152

INTRODUZIONE

La rete internet copre, ad oggi, la totalità della superficie terrestre consentendo agli utenti di integrare le attività svolte quotidianamente con strumenti digitali. Le innovazioni si sono verificate in ogni settore di attività, dal settore industriale a quello dei servizi. I modelli di business adottati dalle imprese prima della diffusione di internet si sono modificati radicalmente. Basti pensare al settore finanziario dove, fino a qualche anno fa, gran parte delle operazioni venivano effettuate per mezzo di uno sportello bancario, mentre oggi è sufficiente installare un'applicazione sullo smartphone per compiere pagamenti, stipulare un contratto assicurativo, controllare il saldo del conto corrente o per richiedere un prestito. Lo sviluppo di computer dotati di elevata capacità di archiviazione e potenza di calcolo ha facilitato l'utilizzo dell'intelligenza artificiale e dei big data consentendo l'elaborazione di una quantità infinita di dati.

Tutti i servizi finanziari erogati per mezzo delle nuove tecnologie vengono identificati all'interno della denominazione fintech, termine inglese ricavato dall'unione di finanza e tecnologia. Tale fenomeno si è ampliato a causa delle problematiche che hanno frenato gli operatori tradizionali durante la crisi finanziaria. Dopo una prima fase di test, le start-up stanno lanciando i propri prodotti nel sistema finanziario entrando in competizione con gli operatori già presenti nel mercato. Il fintech si è sviluppato in maniera rapidissima negli ultimi

anni migliorando sensibilmente l'esperienza del cliente e, allo stesso tempo, riducendo i costi per accedere ai vari servizi.

L'obiettivo dell'elaborato è quello di analizzare il fenomeno del fintech in maniera analitica partendo dalle diverse declinazioni che esso può assumere. Lo sviluppo tecnologico in ambito finanziario è stato assunto come oggetto di analisi dell'elaborato poiché sta avendo e avrà sicuramente conseguenze nel settore finanziario, bancario e assicurativo. Delle tante declinazioni che il fintech può assumere, verrà approfondito il servizio del peer to peer lending, il quale negli ultimi anni ha fatto registrare una crescita esponenziale e sta conquistando aree di mercato appartenenti agli operatori tradizionali del credito.

Il primo capitolo tratta analiticamente il tema del fintech, ne fornisce una prima definizione e ne descrive l'evoluzione nel tempo. Viene analizzata la sua dimensione e l'impatto che esso sta avendo nella composizione del mercato, sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta. In particolare, sono state analizzate le principali forme che il fenomeno può assumere: pagamenti digitali, crowdfunding, Robo-Advice, blockchain e insurtech.

Nel secondo capitolo vengono presi in considerazione gli aspetti regolamentari relativi alle innovazioni tecnologiche esaminando come il regolatore europeo ha affrontato a livello normativo i cambiamenti che si sono verificati e si stanno verificando nel mercato finanziario. Più nel dettaglio, si analizza come le istituzioni

incoraggiano l'innovazione e proteggono gli investitori e i consumatori dai rispettivi rischi.

Il terzo capitolo approfondisce il tema del peer to peer lending. In prima analisi, viene data una definizione del servizio e delle diverse modalità secondo le quali questo può essere offerto al pubblico. In seguito, vengono trattati gli aspetti normativi relativi al contesto italiano e il meccanismo per mezzo del quale i clienti possono richiedere un prestito. A conclusione del capitolo, viene fornita una panoramica generale sulla dimensione del mercato europeo e di quello italiano.

Il quarto ed ultimo capitolo si concentra sulle piattaforme italiane. Dai dati ricavati dai vari siti web delle piattaforme e da informazioni ricevute direttamente dalle stesse, sono stati analizzati tutti gli aspetti inerenti alla concessione di un prestito nel mercato italiano: entità del finanziamento; tassi d'interesse e scadenze. Infine, viene riportata l'intervista al dott. Giorgio Martelli, fondatore e CEO di MotusQuo, piattaforma italiana di peer to peer lending. L'analisi di un caso pratico ha come obiettivo quello di comprendere meglio, per mezzo di un'esperienza diretta, i punti di forza e di debolezza del fenomeno analizzato.

Capitolo I

FINTECH: RIVOLUZIONE ALL'INTERNO DEI SISTEMI FINANZIARI E BANCARI

Il settore finanziario sta attraversando un passaggio cruciale all'interno della sua storia. Da alcuni anni è in corso una profonda evoluzione di natura tecnologica che sta radicalmente modificando il modo di interpretare l'intero ambito finanziario.

Il fintech, termine derivato dall'associazione di tecnologia e finanza, racchiude tutti i servizi che nel settore dell'industria finanziaria possono essere erogati attraverso l'utilizzo delle nuove tecnologie digitali. Esso ha lo scopo di portare la finanza in ogni parte del mondo, renderla utilizzabile in qualsiasi momento, nel minor tempo possibile e al minor costo. Sono questi i vantaggi competitivi più grandi rispetto alla finanza tradizionale. L'obiettivo è quello di rendere le attività finanziarie tradizionali più efficienti anche attraverso la creazione di nuovi strumenti come le criptovalute o le piattaforme specifiche per il finanziamento alle imprese.¹ In particolare, i servizi che possiamo trovare al suo interno sono legati a: risparmio, pagamenti, credito e investimenti.

¹ D'Agostino G., Munafò P. (a cura di), 2018, "Prefazione alla collana dedicata al Fintech", Quaderni Fintech, Consob

1.1 L'industria del Fintech

La forte ascesa del settore del fintech è iniziata dopo la crisi globale che ha colpito i mercati finanziari nel 2008. Quest'ultima ha causato un irrigidimento dal punto di vista regolamentare, una grande quantità di crediti non esigibili in portafoglio ed infine la perdita di fiducia da parte dei consumatori nei confronti degli istituti finanziari. Le banche hanno perso competitività all'interno del proprio settore favorendo le imprese innovative che, essendo agli albori, godevano di meno vincoli normativi.

Nel 2009 è stata realizzata a Londra "Innotribe", la prima community dedicata allo studio delle tecnologie emergenti in campo finanziario, diventata in pochi anni il cuore delle start-up fintech a Londra. Nello stesso anno è stata creata la prima criptovaluta, il Bitcoin.²

In un intervento in Commissione Finanze alla Camera nell'ambito di un ciclo di indagini conoscitive sulla tecnologia finanziaria, un esponente del settore fintech sostiene che: *"Quello che sta avvenendo, è un cambiamento di modelli nel rapporto tra domanda e offerta di servizi finanziari. Da un lato ci sono persone che cercano soluzioni dirette, semplici e a basso costo, accessibili in ogni momento. Dall'altro, c'è la tecnologia*

² Ferrari R., 2016, "L'era del fintech. La rivoluzione digitale nei servizi finanziari", Milano, Franco Angeli, pp. 36-37.

*che ha permesso a un gran numero di persone di portare nuove iniziative in un settore chiuso che aveva bisogno di economie di scala. Si sono affacciati in sostanza un grosso numero di attori in un settore chiuso. E questo è stato un elemento fondamentale con una domanda che cercava accesso diretto, veloce, immediato e trasparente e un'offerta che in questo modo si è ampliata tantissimo*³. Il lato dell'offerta non è più composto solamente dagli operatori finanziari tradizionali, ma anche da aziende come Amazon, Apple, Google, Alibaba e Microsoft. I colossi del web hanno già messo sul mercato dei veri e propri servizi finanziari da offrire ai propri clienti. Per esempio, Amazon ha creato "Amazon Lending", una piattaforma di prestiti per piccoli imprenditori che, attraverso un'analisi algoritmica, analizza l'azienda e nel giro di 24 ore eroga il prestito⁴.

Secondo un'indagine del 2017 effettuata da Ernest Young, il 33% della popolazione dei paesi analizzati⁵ utilizza almeno due servizi fintech. Ai primi due posti si trovano rispettivamente la Cina con il 69% e l'India con il 52%. Se si considerano solamente i paesi emergenti, ovvero quei paesi ancora non pienamente sviluppati

³ Caretto G., Giardinelli V., Guerriero M., Sperandio A., 2018, "Libro bianco su fintech e pagamenti digitali", Start Magazine, Innovative Publishing S.r.l., p. 10.

⁴ Simonetta B., 2018, "Ecco le app digitali che hanno rivoluzionato i pagamenti e ora puntano al credito", Il Sole 24 Ore.

⁵ I paesi analizzati sono: Australia, Belgio a Lussemburgo (considerati insieme), Brasile, Canada, Cina, Francia, Germania, Hong Kong, India, Irlanda, Giappone, Messico, Olanda, Singapore, Sud Africa, Sud Corea, Spagna, Svizzera, Inghilterra, Stati Uniti.

ma dotati di un grande potenziale di crescita, il tasso medio è del 46%. Questa differenza è dovuta ad una popolazione molto informatizzata ma non adeguatamente raggiunta dai servizi finanziari. In un contesto del genere è molto più facile per le imprese fintech insediarsi e raccogliere il maggior numero di clienti. La fascia d'età in cui si usano maggiormente i servizi messi a disposizione dal fintech è quella che va dai 25 ai 34 anni. In questa fascia si trovano tutti i consumatori che hanno maggior confidenza con la tecnologia e, allo stesso tempo, tutti coloro che hanno necessità di utilizzare i servizi finanziari.⁶

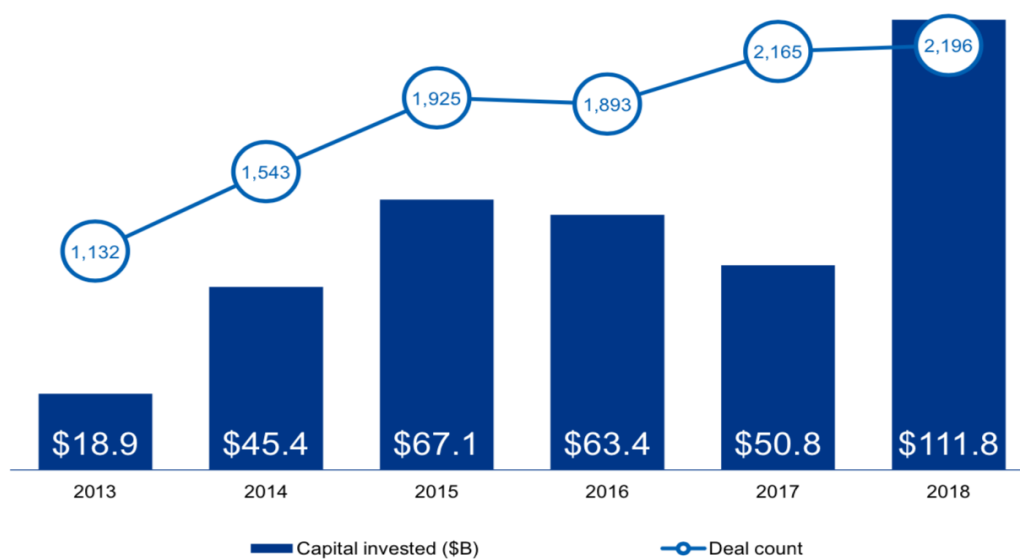
Il rapporto “The Pulse of Fintech” realizzato da KPMG ha evidenziato che il 2018 è stato un anno da record per gli investimenti nel settore del fintech. Questi hanno raggiunto quota 111,8 miliardi di dollari, più del doppio dei 51 miliardi registrati nel 2017.

In America gli investimenti si sono attestati su un valore di 54,5 miliardi di dollari, superando i 29 miliardi registrati nell'anno precedente di ben 25,5 miliardi. Del totale degli investimenti effettuati in America, il 96% è di competenza degli Stati Uniti. La maggiore operazione effettuata nel 2018 sul mercato fintech riguarda l'acquisto, da parte del fondo americano Blackstone, di una quota del 55% della divisione Financial and Risk della Thomson Reuters per un valore di 17 miliardi di

⁶ Gulamhuseinwala Obe I., Hatch M., Lloyd J., 2017, “Fintech Adoption Index, The rapid emergence of Fintech”, Ernest Young.

dollari. L'Europa ha registrato un valore degli investimenti pari a 34,2 miliardi di dollari nel 2018, mentre l'Asia ha raggiunto quota 22,7 miliardi aumentando considerevolmente i valori degli anni precedenti. È opportuno soffermarsi sul più grande finanziamento effettuato fino ad ora nei confronti di un'impresa fintech: è il caso di Ant Financial, gigante del fintech cinese controllata da Alibaba, che nel 2018 ha raccolto finanziamenti per un valore totale di 14 miliardi di dollari.

Figura 1.1: "Investimenti complessivi (VC, PE e M&A) nel settore fintech"



Fonte: "Pollari I., Ruddenklau A., 2019, "The Pulse of Fintech 2018-Biannual global analysis of investment in fintech", KPMG

Dalla figura 1.1 si nota come il numero di deal conclusi sia rimasto pressoché invariato, nonostante il valore in miliardi di dollari degli investimenti dal 2017 al

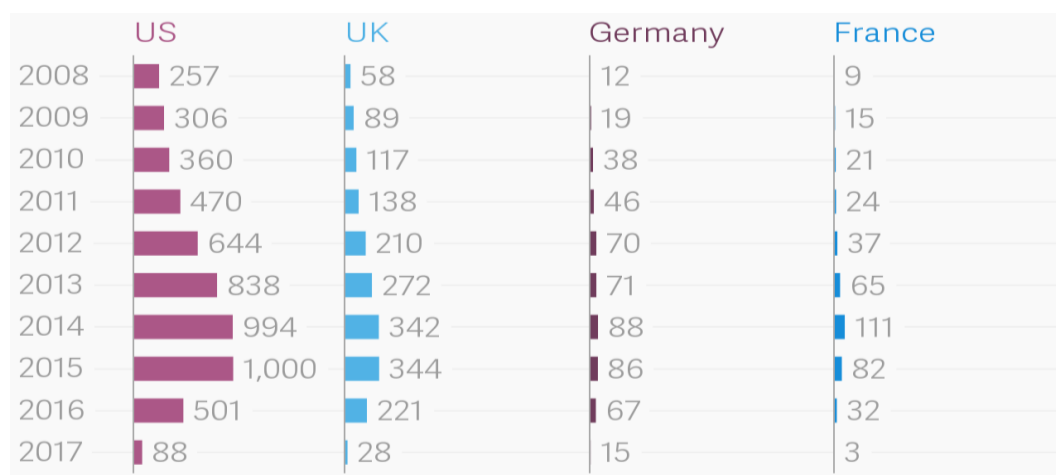
2018 sia più che raddoppiato. Questo è dovuto principalmente all'aumento delle operazioni di grandi dimensioni. In particolare, come riportato da KPMG, nel 2018 si sono verificate tre operazioni superiori ai 10 miliardi di dollari e 14 con valore superiore al miliardo di dollari.⁷

L'ingresso di nuovi concorrenti nel settore finanziario e la crescita senza precedenti del settore della tecnologia finanziaria stanno spingendo gli intermediari tradizionali ad una rivisitazione dei loro modelli di business. Il loro futuro dipenderà dalla capacità di integrare i propri servizi con le opportunità che lo sviluppo tecnologico sta offrendo. Di cruciale importanza diventeranno i rapporti con le nuove start-up fintech.

La figura 1.2 mostra il numero di imprese fintech costituite dal 2008 al 2017. In America sono passate da 257 nel 2008 a 1000 nel 2015, per poi calare negli anni successivi.

⁷ KPMG, 2018, "Gli investimenti globali nel settore Fintech nel 2018".

Figura 1.2: "Start-up fintech create per anno"



Fonte: Atlas, 2018

Questa discesa, che si può riscontrare anche in Inghilterra, Germania e Francia, è dovuta al fatto che molte start-up sono state assorbite da banche che hanno interesse a sviluppare le nuove tecnologie internamente aumentando i servizi da offrire alla clientela e rimanere al passo con l'evoluzione tecnologica.⁸

Per intercettare le innovazioni nel settore finanziario, BNP Paribas ha sviluppato diversi programmi a supporto della crescita di start-up fintech. Il "Fintech Accelerator", ad esempio, consente alle start-up di lavorare per 4 mesi affiancate dai manager dell'istituto finanziario per sviluppare co-innovazioni che possono migliorare e ampliare i servizi offerti ai clienti. Il rapporto che si sta instaurando tra

⁸ Caretto G., Giardinelli V., Guerriero M., Sperandio A., 2018, op. cit., pp. 15-18.

banche e start-up favorisce entrambi i soggetti. Da un lato ci sono le banche che hanno necessità di rimanere competitive sul mercato seguendo le innovazioni tecnologiche, dall'altro, le start-up che hanno carenza di risorse finanziarie.⁹

1.2 I servizi offerti

I servizi che rientrano nella sfera di applicazione del fintech sono sostanzialmente gli stessi che vengono offerti dal settore finanziario tradizionale. Le nuove tecnologie hanno permesso di migliorarli e di renderli alla portata di tutti. Il vero servizio che si può definire essere di esclusiva competenza del fintech è la tecnologia Blockchain.

I più rilevanti sono:

- Pagamenti Digitali;
- Crowdfunding;
- Robo-Advice;
- Tecnologia Blockchain;
- Insurtech.

⁹ Misciagna Maraglino M., 2018, "Le banche non sono scomparse, si sono alleate con le start-up fintech", Econopoly, Il Sole 24 Ore.

1.2.1 Pagamenti Digitali¹⁰

L'osservatorio del politecnico di Milano definisce i pagamenti digitali come: “Tutti quei pagamenti effettuati con strumenti di pagamento elettronici – ossia carte di pagamento, credito telefonico, borsellino elettronico (wallet) – o addebito diretto sul conto corrente per l'acquisto di beni e servizi”¹¹. Rientrano nell'ambito dei pagamenti digitali anche i pagamenti attraverso tecnologia NFC o tramite POS. L'obiettivo è quello di rendere le azioni che il consumatore compie tutti i giorni più veloci e pratiche e di garantire un elevato livello di sicurezza. I pagamenti online possono essere effettuati tramite smartphone o per mezzo della carta di pagamento fisica e possono essere usati per acquistare beni o servizi (e-commerce) oppure per effettuare ricariche e pagamenti di bollette.

Lo smartphone rientra tra i mezzi di pagamento digitali in quanto può essere utilizzato sia per effettuare acquisti online come su un normale PC o tablet sia per pagare presso gli esercenti abilitati tramite le tecnologie di prossimità come i QR-code o la tecnologia NFC.

Ciò che può rendere il pagamento attraverso carta fisica un pagamento digitale è la nuova modalità di pagamento contactless, ovvero un pagamento che avviene

¹⁰ Portale V., 2018, “Le tipologie di pagamenti digitali: dal POS al Mobile Payment”, Politecnico di Milano, https://blog.osservatori.net/it_it/pagamenti-digitali-cosa-sono

¹¹ https://blog.osservatori.net/it_it/mobile-payment-pagamenti-con-smartphone

mediante il semplice avvicinamento della carta di pagamento al POS abilitato a questo tipo di servizio.

Una delle realtà più importanti nel settore dei pagamenti digitali via smartphone risulta essere Satispay. Satispay è una start-up nata nel 2013 dall'intuizione di Alberto Dalmasso e Dario Brignone che ha la funzione di facilitare e velocizzare il trasferimento di denaro tra gli utenti. Attraverso l'utilizzo del codice IBAN e quindi con un bonifico, Satispay permette al cliente di caricare sull'app l'importo voluto direttamente dal proprio conto corrente per poi effettuare i pagamenti dall'applicazione stessa. Ciò consente di avere una maggior protezione per il consumatore in quanto il codice IBAN, a differenza del numero della carta di credito, non risulta essere un dato sensibile ai fini della sicurezza. Un altro vantaggio riguarda i costi di transazione. Per i privati non ci sono costi, mentre per gli esercenti questi sono bassissimi e sicuramente inferiori a quelli dei normali circuiti delle carte di credito. Per transazioni sotto i 10 euro non ci sono commissioni, per quelle sopra esse ammontano a 20 centesimi¹².

A dimostrazione dell'importante ruolo che sta avendo nell'innovazione all'interno del settore finanziario, Satispay è stata inserita nel 2018 all'interno della classifica

¹² Battaglia A., 2018, "Satispay: cos'è, come funziona e costi", Wall Street Italia, <https://www.wallstreetitalia.com/satispay-cose-come-funziona-e-costi/>

stilata da CB Insights sulle 250 migliori aziende Fintech al mondo risultando, inoltre, l'unica azienda italiana.

I dati mostrano come Satispay, dalla sua nascita ad oggi, ha totalizzato più di 600 mila download con oltre 400 mila utenti attivi. La piattaforma ha ancora ampi margini di crescita se si considera che ogni giorno entrano mediamente 1000 nuovi utenti e sono presenti oltre 50 mila attività convenzionate.¹³

1.2.2 Crowdfunding¹⁴

Borsa Italiana definisce il crowdfunding come: “Processo con cui più persone conferiscono somme di denaro, anche di modesta entità, per finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere utilizzando siti internet e ricevendo talvolta in cambio una ricompensa”¹⁵. In altre parole, rappresenta un mezzo di finanziamento alternativo rispetto ai canali tradizionali.

La prima forma di crowdfunding si può trovare nel 1884 in occasione della costruzione della Statua della Libertà. Per la fabbricazione del piedistallo su cui

¹³ Magri V., 2019, “Satispay conferma che lancerà un nuovo round da 50 mln nel 2019”, Be Beez, <https://bebeez.it/2019/02/06/satispay-conferma-lancera-un-round-50-mln-nel-2019/>

¹⁴ Consob, “Equity crowdfunding: cosa devi assolutamente sapere prima di investire in una start-up innovativa tramite portali online”.

¹⁵ Borsaitaliana.it

sarebbe poggiata la statua erano necessari fondi che l'American Committee non possedeva. Così l'editore Joseph Pulitzer decise di pubblicare sul suo giornale un annuncio in cui comunicava l'intenzione di avviare una raccolta fondi per 100.000 dollari con la promessa che avrebbe stampato sul giornale il nome di chiunque avesse partecipato alla donazione. L'iniziativa ebbe un grande successo permettendo la raccolta di 102.000 dollari da 120.000 donatori diversi in soli 5 mesi. Il termine crowdfunding è stato coniato nell'agosto 2006 da Michael Sullivan, creatore della piattaforma "Fundavlog". Questa piattaforma, principalmente utilizzata per sviluppare progetti ed eventi legati ai video blog, offriva la possibilità di effettuare donazioni online¹⁶.

Esistono quattro diversi modelli di crowdfunding: l'equity crowdfunding, il reward crowdfunding, il donation crowdfunding e il social lending.

L'equity crowdfunding consente alle start-up o alle piccole e medie imprese di finanziarsi attraverso l'emissione, nei confronti di un insieme di investitori, di titoli rappresentativi di quote societarie delle imprese stesse. Attraverso l'utilizzo dell'equity crowdfunding si possono sfruttare tutte le potenzialità di internet per permettere alle start-up innovative di raccogliere capitali e svilupparsi. Per

¹⁶ Maci L., 2017, "Crowdfunding, che cos'è e come funziona: una guida per trovare soldi online e finanziare un'impresa", Economyup, <https://www.economyup.it/startup/crowdfunding-tutti-i-modi-per-finanziare-la-propria-societa-grazie-alla-folla/>

consentire lo sviluppo di questa forma di finanziamento alternativa il legislatore si rese conto che era necessario creare un clima di fiducia tra gli investitori. La prima nazione a disciplinare questo tipo di finanziamento è stata l'Italia con il decreto-legge n.179/2012 convertito poi nella legge n. 221 del 12 dicembre 2012 noto come "Decreto crescita bis". Con lo stesso decreto vennero definite per la prima volta le start-up innovative. In base all'articolo 25, comma 2, del D.l. 179/2012 la start-up innovativa è *"Una società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione e che possiede i seguenti requisiti:*

- a) I soci, persone fisiche, detengono al momento della costituzione e per i successivi 24 mesi, la maggioranza delle quote o azioni;*
- b) Attività avviata da non più di 48 mesi;*
- c) Sede principale in Italia;*
- d) Valore della produzione annua non superiore a 5 milioni di euro a partire dal secondo anno di attività;*
- e) Non distribuisce utili;*
- f) Oggetto sociale, esclusivo o prevalente: sviluppo, produzione e commercializzazione di prodotti e servizi innovativi ad alto valore tecnologico;*
- g) Non è costituita da fusione, scissione societaria, cessione di azienda o di ramo d'azienda.*
- h) Deve inoltre presentare almeno uno dei seguenti ulteriori requisiti:*

- 1- *Spese in ricerca e sviluppo uguali o superiori al 20% del maggiore fra costo e valore totale della produzione;*
- 2- *Almeno un terzo della forza lavoro complessiva formata da personale con dottorato di ricerca o in possesso di laurea con almeno tre anni di ricerca certificata in Italia o all'estero;*
- 3- *Impresa titolare, licenziataria o anche depositaria di almeno una privativa industriale relativa a un'invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale direttamente afferenti all'oggetto sociale e all'attività di impresa".¹⁷*

La legge è stata poi integrata con il Regolamento Consob n. 18592 del 26 giugno 2013, il quale disciplinava il registro dei gestori dei portali e prevedeva che, per perfezionare la raccolta, fosse necessario che almeno il 5% del capitale appartenesse ad un investitore professionale.

Nel 2015 con il Decreto-legge n. 3 del 24 gennaio 2015 (c.d. "Decreto Investment Compact") il legislatore ha esteso la possibilità di ricorrere all'equity crowdfunding anche alle PMI innovative, agli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) e alle società di capitali che investono principalmente in start-up e PMI innovative. La normativa è stata poi ampliata per mezzo della Legge di bilancio 2017, la quale ha consentito a tutte le PMI, a tutti gli OICR e alle società di capitali che investono principalmente in PMI di avvalersi dell'equity crowdfunding.

¹⁷ D.l. 18 ottobre 2012, n. 179, Articolo 25, comma 2

In base all'articolo 50-quinquies del Decreto Legislativo 58/1998 (Testo Unico della Finanza), le piattaforme che consentono la raccolta di capitale di rischio per le PMI possono essere gestite solamente da soggetti autorizzati dalla Consob e iscritti in un registro tenuto dalla medesima Autorità e dalle banche o imprese di investimento già autorizzate alla prestazione di servizi di investimento.

Il registro che contiene tutti i portali autorizzati all'equity crowdfunding si divide in due sezioni: una ordinaria e una speciale. Per l'iscrizione all'interno del registro dei gestori sono necessari i seguenti requisiti:

- a) *“Forma di società per azioni, di società in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata o di società cooperativa;*
- b) *Sede legale e amministrativa o, per i soggetti comunitari, stabile organizzazione nel territorio della repubblica;*
- c) *Oggetto sociale conforme con quanto previsto al comma 1¹⁸;*
- d) *Possesso da parte di coloro che detengono il controllo e dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo dei requisiti di onorabilità stabiliti dalla Consob;*
- e) *Possesso da parte dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo dei requisiti di professionalità stabiliti dalla Consob;*

¹⁸ “È gestore di portali il soggetto che esercita professionalmente il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali ed è iscritto nel registro di cui al comma 2”

*f) Adesione a un sistema di indennizzo a tutela degli investitori o stipula di un'assicurazione di responsabilità professionale che garantisca una protezione equivalente alla clientela, secondo i criteri stabiliti dalla Consob con regolamento.*¹⁹

Nella sezione speciale sono registrati i gestori di diritto, ovvero le imprese di investimento e le banche autorizzate che hanno comunicato alla Consob lo svolgimento della gestione di portali di equity crowdfunding; nella sezione ordinaria sono iscritte le società nate appositamente per la gestione di queste piattaforme.

All'interno del registro dei gestori è possibile consultare informazioni circa eventuali provvedimenti cautelari e sanzionatori effettuati dalla Consob nei loro confronti. Alla Consob spettano infine poteri di vigilanza potendo richiedere notizie, documenti e, nel caso lo ritenga necessario, di provvedimenti sanzionatori per il gestore.

Per chi decide di investire nell'equity crowdfunding la normativa italiana prevede detrazioni fiscali del 30%. La Legge di Bilancio 2019 (Legge n.148 del 30 Dicembre 2018) ha innalzato la percentuale delle detrazioni al 40% per tutti gli investimenti effettuati nel 2019, tuttavia questo aumento sarà pienamente efficace dopo l'approvazione da parte della Commissione Europea. Le persone fisiche

¹⁹ D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza), Articolo 50-quinquies

hanno un limite annuo di investimento pari ad 1 milione di euro, quelle giuridiche 1,8 milioni di euro con un periodo minimo di mantenimento dell'investimento di 3 anni, pena la perdita delle agevolazioni.

Il reward-based crowdfunding consiste nella raccolta di capitali, ma a differenza dell'equity crowdfunding gli investitori non ricevono in cambio del loro finanziamento una quota del capitale dell'azienda, bensì una ricompensa che può essere il prodotto o il servizio per il quale l'impresa chiede il finanziamento. Le finalità per cui si può preferire questa tipologia di finanziamento possono essere molteplici. Ad esempio, lo scopo può essere quello di vendere in anticipo il prodotto o servizio innovativo, oppure far testare il prodotto alla clientela prima che questo venga messo in vendita. È un metodo per raccogliere denaro prima ancora che il prodotto esista così da finanziare la produzione. Il reward crowdfunding può assumere due diverse configurazioni: All or nothing o Keep it All. Il primo modello consente all'investitore di essere più tutelato in quanto le somme versate non saranno a disposizione dell'azienda finanziata finché non si sarà raggiunta una soglia obiettivo, nel secondo modello le somme ricevute dai finanziatori possono essere impiegate da subito.²⁰

²⁰ Brunello A., 2018, "Reward Crowdfunding: cos'è e come funziona.", <https://www.campagnacrowdfunding.com/reward-crowdfunding/>

Il donation-based crowdfunding fa leva sull'aspetto sociale del finanziamento. In questo caso, alla somma di denaro versata dal donatario non viene corrisposta nessuna ricompensa, né materiale né di quote societarie. La donazione trova fondamento in Italia dall'articolo 769 del Codice Civile il quale la definisce come: "Il contratto col quale, per spirito di liberalità, una parte arricchisce l'altra, disponendo a favore di questa di un suo diritto o assumendo verso la stessa una obbligazione".²¹ La donazione pone quindi le sue basi sul concetto di liberalità. Il donation-based crowdfunding consiste quindi in donazioni online in cui si devolvono somme di denaro a sostegno di una causa specifica senza ricevere in cambio alcuna ricompensa. Il donatore effettua la donazione non per ricevere qualcosa in cambio, ma per dare il proprio contributo a progetti con finalità sociali, culturali e ambientali.²²

Il social lending si differenzia dalle altre tipologie di crowdfunding in quanto il rapporto che lega prenditori e prestatori di fondi è un contratto di debito in cui i primi si impegnano a restituire il denaro preso in prestito dai secondi in un dato periodo di tempo²³. Il prestito avviene interamente per mezzo di una piattaforma

²¹ Articolo 769 Codice Civile

²² Brunello A., 2018, "Donation Crowdfunding: cos'è e come funziona", <https://www.campagnacrowdfunding.com/donation-crowdfunding/>

²³ Bofondi M., 2017, "Il Lending-based crowdfunding: opportunità e rischi", *Questioni di Economia e finanza (Occasional Papers)* n. 375, Banca D'Italia, p. 7

online la quale da un lato, riceve le richieste di finanziamento da parte dei prenditori, dall'altro, raccoglie capitali dai finanziatori. La piattaforma incrocia la domanda e l'offerta di finanziamenti garantendo ai prestatori un tasso solitamente maggiore rispetto a quello che troverebbero sul mercato tradizionale, mentre ai prenditori viene chiesto un tasso mediamente minore. Lo sviluppo dei prestiti tra privati è iniziato con la crisi del 2008 a causa del restringimento del credito alle famiglie e alle piccole e medie imprese. Ciò ha fatto sì che lo sviluppo di canali alternativi di finanziamento accelerasse evidenziando i benefici che questo portava con sé. I maggiori vantaggi derivanti dal social lending per famiglie e imprese sono sicuramente la diminuzione dei costi legati all'intermediazione e la diversificazione delle fonti di finanziamento.

Sebbene i vantaggi e i fattori positivi dell'utilizzo del crowdfunding come fonte di finanziamento siano elevati, non bisogna sottovalutarne i relativi rischi. È bene tenere a mente che le start-up innovative sono qualcosa di mai esistito prima e non hanno risultati economici passati da presentare, costituiscono soltanto dei progetti basati su delle idee. Per effettuare la decisione di investimento infatti, non possono sempre essere usati i classici indicatori economici, ma entra in gioco l'aspetto emozionale.

La Consob in un documento in cui spiega dettagliatamente tutte le caratteristiche dell'equity crowdfunding ne elenca anche tutti i relativi rischi:

- Rischio di perdita dell'intero capitale investito;

- Mancanza iniziale di dividendi;
- Rischio di illiquidità;
- Rischio truffe online.

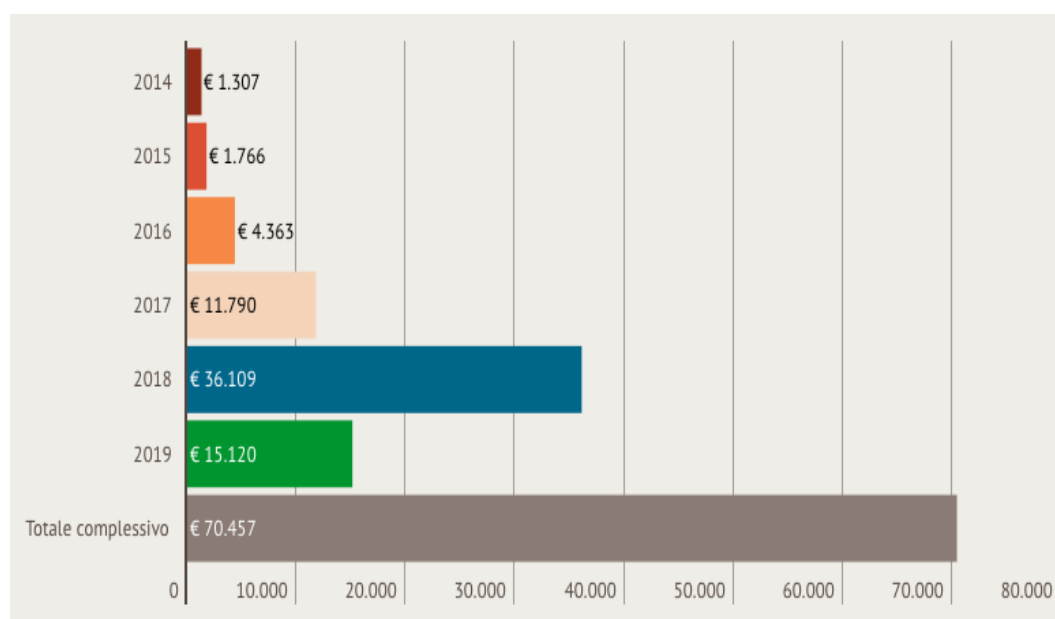
Il rischio di perdere il capitale investito è sicuramente il rischio maggiore per l'investitore, infatti acquistando titoli di capitale si diventa soci dell'impresa finanziata partecipando interamente al rischio economico che contraddistingue le attività imprenditoriali. Il secondo rischio da analizzare è la mancanza iniziale di dividendi. Il Decreto Crescita bis ha posto il divieto alla distribuzione di utili alle start-up innovative per tutto il periodo in cui le società possiedono i requisiti per rientrare nella categoria, ovvero fino ad un massimo di 4 anni dall'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese. Prima di descrivere il terzo rischio è necessario definire la liquidità di uno strumento finanziario, essa indica la capacità di trasformarsi prontamente in moneta senza perdita di valore. Il rischio di illiquidità fa riferimento all'impossibilità per gli strumenti emessi dalle start-up innovative, secondo il Decreto Crescita bis, di essere negoziati sui mercati regolamentati finché la società è considerata start-up innovativa. L'ultimo rischio da analizzare è il rischio di truffe online in quanto l'utilizzo di portali online per raccogliere capitali può far aumentare il rischio di frodi.

Come riporta il 3° Report Italiano sul CrowdInvesting dell'Osservatorio del Politecnico di Milano, il settore con il maggior volume di raccolta in Italia è sicuramente il settore del lending crowdfunding con 216,9 milioni di euro

complessivi al 30 Giugno 2018 contro i 33,3 milioni dell'equity crowdfunding. A livello europeo l'Italia è indietro rispetto alle altre nazioni, in particolare rispetto al Regno Unito che solamente nel 2016 ha raccolto 4 miliardi di sterline (4,6 miliardi di euro).

Come si evince dalla figura 1.3 il vero punto di svolta in Italia è avvenuto nel 2016. I capitali raccolti dalle varie piattaforme sono passati dai 4,36 milioni nel 2016, a 11,79 milioni nel 2017 fino ad arrivare a 36,11 milioni nel 2018 registrando valori 9 volte superiori a quelli del 2016.

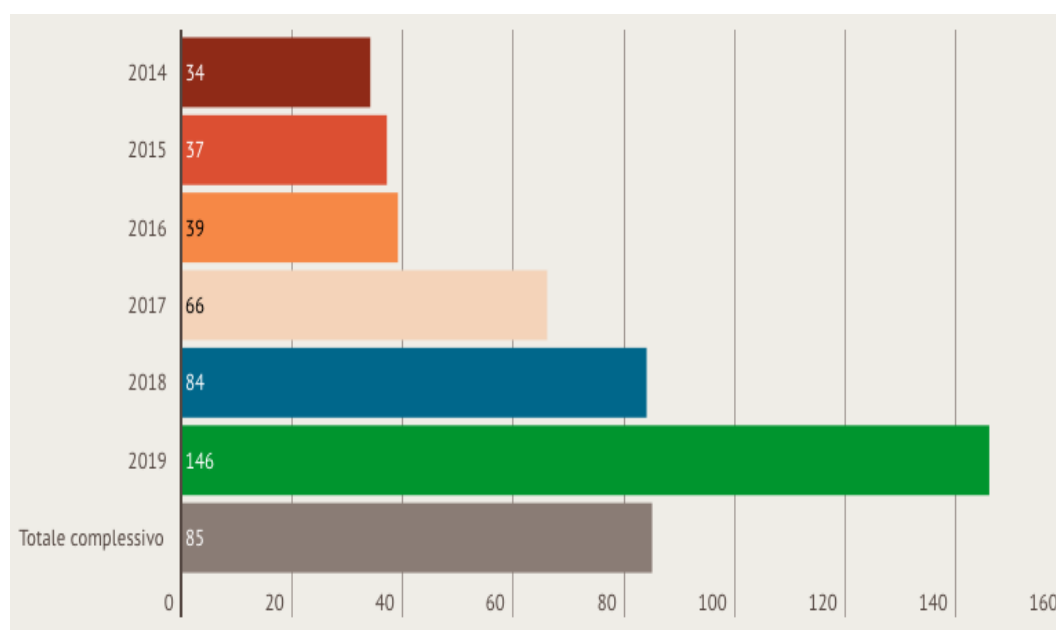
Figura 1.3: "Importo raccolto"



Fonte: "Equity Crowdfunding in Italia", Crowdfunding Buzz, <http://www.crowdfundingbuzz.it/risorse-crowdfunding/equity-crowdfunding-in-italia-infografica/>

La figura 1.4 mostra come anche il numero di investitori sia in costante aumento, in particolare dal 2018 a metà 2019 il numero di coloro che hanno effettuato almeno un finanziamento nelle piattaforme di equity crowdfunding è quasi raddoppiato.

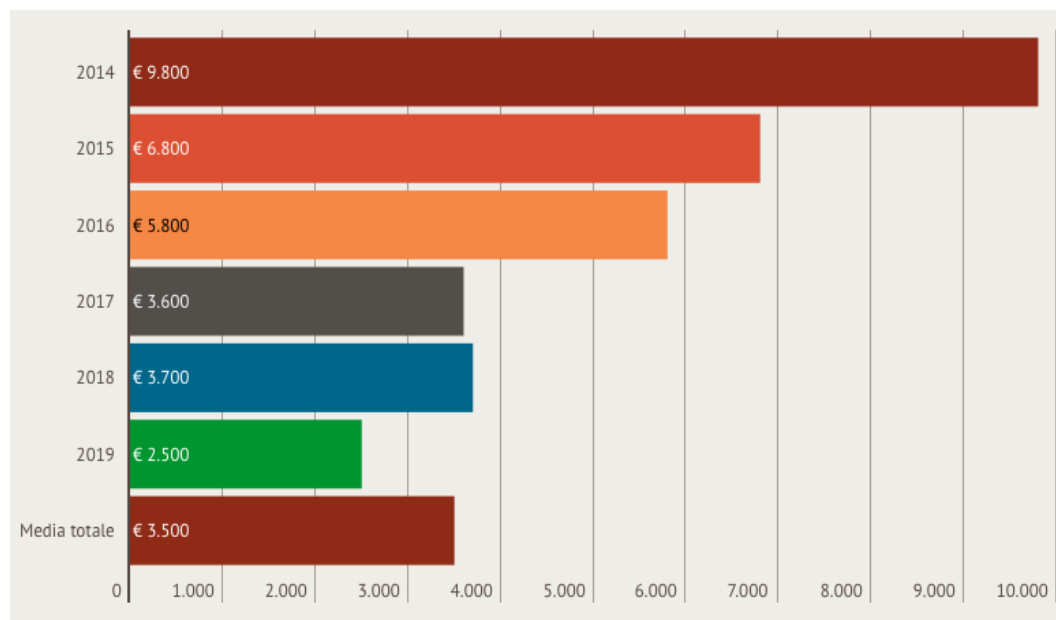
Figura 1.4: "Numero medio di investitori"



Fonte: "Equity Crowdfunding in Italia", Crowdfunding Buzz, <http://www.crowdfundingbuzz.it/risorse-crowdfunding/equity-crowdfunding-in-italia-infografica/>

Infine, la figura 1.5 mostra la media di investimento per singolo finanziatore. Quest'ultima, dopo la discesa registrata dal 2014 al 2017, sembrerebbe essere in leggera ripresa attestandosi comunque su un valore medio per l'intero periodo di 3500 € per investitore.

Figura 1.5: “Importo medio investito da ciascun finanziatore”



Fonte: “Equity Crowdfunding in Italia”, Crowdfunding Buzz, <http://www.crowdfundingbuzz.it/risorse-crowdfunding/equity-crowdfunding-in-italia-infografica/>

A maggio 2019 le piattaforme iscritte nel registro dei gestori tenuto dalla Consob risultano essere 30. A livello di capitali raccolti le maggiori sono sicuramente Mamacrowd, Crowdfundme e Walliance.

Mamacrowd è la prima piattaforma in Italia con 10,1 milioni di euro raccolti nel 2018. Nel primo trimestre del 2019 ha già raccolto 5,2 milioni di euro, più della metà dell’anno precedente. La piattaforma, ideata e gestita da SiamoSoci, ha fatto

registrare la campagna che ha raccolto più fondi in Italia, ovvero StartupItalia, raccogliendo 2,8 milioni di euro e raggiungendo il 570% di overfunding.²⁴

Di spicco, a livello nazionale, risulta anche la piattaforma Crowdfundme, la prima società del settore fintech a quotarsi in Italia.

1.2.3 Robo-Advice²⁵

Il servizio di robo-advice consiste nel fornire consulenza finanziaria sfruttando le nuove tecnologie digitali. In particolare, si utilizzano sofisticati algoritmi che consentono una gestione automatizzata degli investimenti in maniera efficace ed efficiente.

Le autorità europee di vigilanza (EBA, EIOPA e ESMA) hanno precisato che per essere automatizzato un servizio deve: “essere utilizzato direttamente dal cliente con intervento umano limitato, l’algoritmo deve utilizzare le informazioni del cliente per produrre un output e l’output dello strumento è la consulenza finanziaria”²⁶. La definizione di servizio automatizzato permette di escludere dai

²⁴ Adonoupolos G., 2019, “StartupItalia: equity crowdfunding record su Mamacrowd. Vola l’intero settore”, Money.it, <https://www.money.it/StartupItalia-Mamacrowd-equity-crowdfunding-record-2019>

²⁵ Lener R., Linciano N., Soccorso P. (a cura di), 2019, “La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari”, Quaderni Fintech, Consob.

²⁶ EBA, 2015, “Joint Committee Discussion Paper on Automation in Financial Advice”, Eba, p. 10

servizi di robo-advice tutti gli strumenti automatizzati che non hanno i requisiti descritti in precedenza ad esempio, algoritmi per la comparazione di prodotti finanziari.

Il servizio prende avvio con la definizione del profilo dell'investitore, il cliente deve compilare un questionario in cui sono presenti domande relative all'attitudine caratteriale al rischio, agli obiettivi finanziari e alla situazione patrimoniale. Terminata la profilazione del cliente l'algoritmo associa la migliore soluzione di investimento tenendo conto delle informazioni ricevute.

Tra gli elementi distintivi del robo-advice si riscontrano costi per la consulenza virtuale molto bassi, infatti le commissioni annue vanno dallo 0,3% allo 0,7% del patrimonio gestito, ma possono essere previste performance fee o commissioni di sottoscrizione, altro vantaggio risulta essere l'accessibilità al servizio in qualsiasi momento attraverso siti web o app per smartphone.

All'interno del servizio di robo-advice, a seconda della clientela e del livello di automazione del servizio, si possono riscontrare tre categorie:

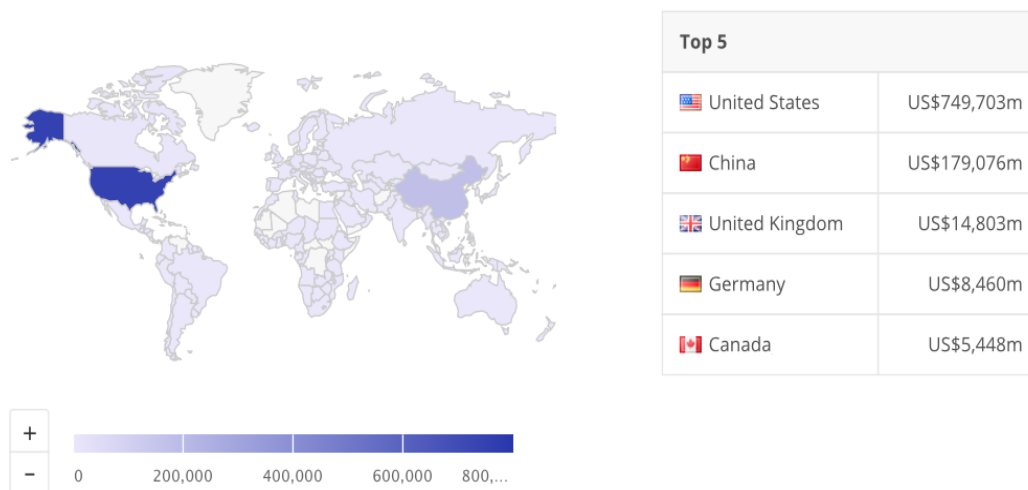
- Modello puro;
- Modello ibrido;
- Robo4advice.

I primi due modelli sono rivolti agli investitori finali con la differenza che nel modello puro tutte le fasi del processo di consulenza sono automatizzate, in quello ibrido esiste una combinazione tra la presenza del fattore umano e procedure

automatizzate. Il terzo modello non si riferisce agli investitori finali, bensì ad altri consulenti i quali possono utilizzare il servizio ottenuto per fornire consulenza al pubblico. Il modello ibrido risulta essere quello più diffuso proprio per il mix di componente tecnologica e interazione umana che consente al cliente di essere comunque affiancato da un consulente fisico.

Come riporta un'indagine condotta da Consob, l'87% dei soggetti intervistati ha dichiarato di non conoscere il servizio di consulenza digitalizzata e l'85% di non essere disposto ad utilizzarlo a causa del timore di subire truffe online. Alla luce di questi dati si può notare come in Italia il servizio di robo-advice non è molto sviluppato; se non si considerano i due più grandi operatori che vantano rispettivamente 3.500 e 10.000 clienti e masse under advice tra i 160 e 200 milioni di euro, tutti gli altri contano meno di 50 clienti. I soggetti che ne fanno uso sono prevalentemente uomini di età compresa tra i 40 e i 60 anni. Questi ultimi hanno un'esperienza nel settore degli investimenti maggiore, ma soprattutto patrimoni da investire più alti rispetto alle nuove generazioni.

Figura 1.6: "Asset Under Management"



Fonte: Statista.com

Come si nota dalla figura 1.6 gli Stati Uniti risultano essere leader a livello globale per Aum (Asset Under Management) con quasi 750 miliardi di dollari seguiti dalla Cina con 179 miliardi ed infine, più staccato il Regno Unito con 14 miliardi.

1.2.4 Tecnologia Blockchain²⁷

Una delle ultime novità nel settore della tecnologia applicata alla finanza è la tecnologia blockchain. Quest'ultima è stata utilizzata per la prima volta nel 2008 da Satoshi Nagamoto per la creazione della moneta virtuale più famosa, il Bitcoin.

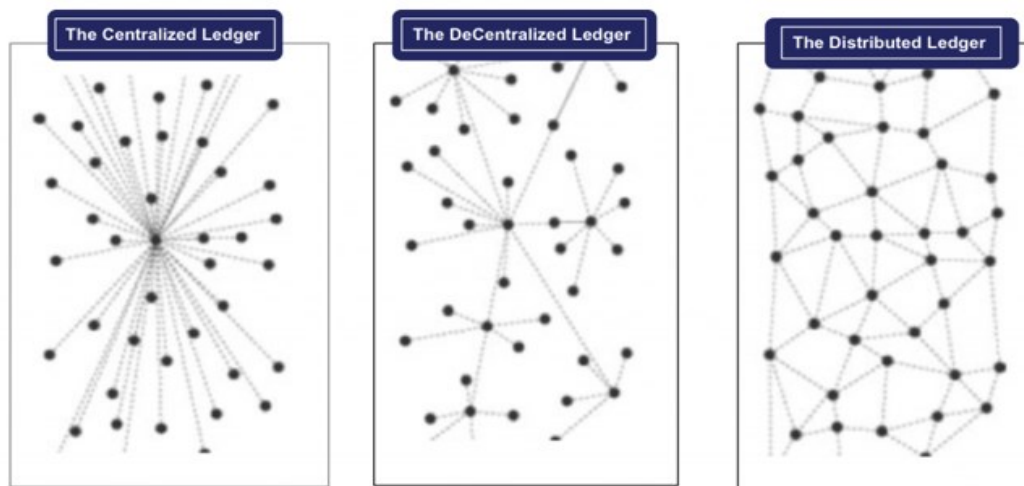
La blockchain è definita da Consob come: “Un registro aperto e distribuito che può memorizzare le transazioni tra due parti in modo sicuro, verificabile e permanente. I partecipanti al sistema vengono definiti ‘nodi’ e sono connessi tra di loro in maniera distribuita”.²⁸

Si è passati da tecnologie del tipo Centralized Ledger a quelle Decentralized Ledger per arrivare a quelle Distributed Ledger (Figura 1.7).

²⁷ Bellini M., 2019, “Blockchain: cos’è, come funziona e gli ambiti applicativi in Italia”, Blockchain4innovation, https://www.blockchain4innovation.it/esperti/blockchain-perche-e-cosi-importante/#Il_cuore_della_blockchain_la_soluzione_del_problema_Double_Spending

²⁸ Consob, “Le criptovalute, che cosa sono e quali rischi si corrono”, <http://www.consob.it/web/investor-education/criptovalute>.

Figura 1.7: "Ledger Technology"



Fonte: Bellini M., 2019, "Blockchain: cos'è, come funziona e gli ambiti applicativi in Italia", <https://www.blockchain4innovation.it/esperti/blockchain-perche-e-cosi-importante/#Il cuore della blockchain la soluzione del problema Double Spending>

Queste categorie spiegano le modalità con le quali si possono modificare, consultare e gestire i database all'interno di un sistema. La tecnologia Centralized Ledger consiste nella gestione da parte di un'unica autorità centrale dell'intero registro o database, la Decentralized Ledger fa invece riferimento ad un modello in cui sono presenti più soggetti centrali i quali gestiscono a livello locale e sulla base del principio di prossimità i singoli database, infine, nella Distributed Ledger non esiste più un centro in grado di controllare tutti i processi, ma tutti i nodi hanno la facoltà di leggere e modificare il database ed è proprio questa tecnologia che viene utilizzata nella blockchain. Altra caratteristica della Distributed Ledger Technology è la presenza del medesimo database su più computer contemporaneamente. Per

permettere ai database di aggiornarsi in tutti i server dove è presente senza errori o omissioni vengono utilizzati due modelli: replica del database o duplicazione. La replica del database avviene tramite l'utilizzo di un software che, una volta analizzate tutte le modifiche avvenute, le trascrive su ogni database in modo da renderli identici; la duplicazione consiste nell'identificare un database master da prendere come modello e duplicato.

Il cuore dell'innovazione apportata al mondo digitale dalla blockchain risiede nell'eliminazione del fenomeno del Double Spending. Il mondo digitale è per definizione replicabile all'infinito e a costi bassissimi. Una foto inviata ad un nostro amico potrà essere ricondivisa a sua volta con altre persone rendendo possibile la sua presenza contemporaneamente su più computer. Si immagina ora cosa potrebbe accadere se nell'utilizzo delle monete virtuali queste si potessero generare all'infinito in modo da poter pagare più volte con la stessa moneta, ciò comporterebbe la totale perdita di valore dell'asset. La blockchain ha trovato la soluzione a questo fenomeno riportando nel mondo digitale il concetto di scarsità dei beni che esiste nel mondo reale.

Le caratteristiche principali della blockchain sono: affidabilità, trasparenza, convenienza, solidità, irrevocabilità, digitalità. L'affidabilità è garantita dal controllo che tutti i partecipanti hanno su una parte della catena, se ciò da un lato rende il sistema più difficile da governare, dall'altro consente di sopperire ad attacchi informatici diretti ai singoli nodi. Gli altri componenti della catena non

risentiranno di un attacco ad un componente del sistema, essi continueranno ad operare ricomponendo la catena e non perdendo informazioni essenziali. La trasparenza è presente in quanto ogni operazione effettuata tra i partecipanti è resa visibile a tutti i componenti del sistema, la convenienza si ha in quanto non sono presenti terze parti, presenti normalmente in tutte le transazioni convenzionali. La solidità è assicurata dall'immodificabilità delle informazioni già inserite nel sistema, a questo è collegato il concetto di irrevocabilità che consente alle transazioni effettuate di risultare definitive senza possibilità di essere annullate. Infine, la digitalità, che consente alla tecnologia blockchain di essere applicata a più settori.

In un'analisi effettuata dal Parlamento Europeo si mettono in luce quelli che potrebbero essere gli ambiti applicativi della tecnologia blockchain. Secondo Philip Boucher, autore dell'approfondimento, la tecnologia blockchain risulta essere particolarmente importante per la creazione di valute digitali, per la gestione dei diritti digitali, per rivoluzionare il sistema di voto, per ripesare i servizi pubblici o per creare degli "smart contract". Il primo caso di utilizzo della tecnologia blockchain si è verificato nella creazione del Bitcoin, la prima moneta virtuale. Nel 2008 Satoshi Nagamoto pubblicò un white paper in cui illustrava la sua idea di moneta virtuale non basata su un ente centrale che gestisce le transazioni, bensì su una logica peer-to-peer. L'intenzione di Nagamoto era quella di creare un sistema di pagamenti che fosse rapido, efficiente e sicuro. Altro settore in cui la tecnologia

blockchain potrebbe essere utilizzata è il settore dei diritti d'autore. Internet ha consentito la condivisione online di qualsiasi contenuto multimediale rendendo la pirateria molto frequente. La blockchain, come illustrato in precedenza, è in grado di portare in rete il concetto di scarsità dei beni riuscendo a creare un registro permanente in cui vengono annotati tutti i trasferimenti di proprietà di un'opera consentendone l'utilizzo solamente a coloro che ne sono legittimati. Anche il sistema di voto potrebbe essere modificato in quanto per mezzo della blockchain i voti saranno registrati in record immutabili e permanenti garantendone la sicurezza. Tuttavia, questa tecnologia non può essere utilizzata, almeno per il momento, per tutte le tipologie di votazioni. Le più indicate sono quelle che fanno riferimento a contesti organizzativi come nel caso delle elezioni interne di un partito politico o per le votazioni degli azionisti di una società. Le altre tipologie di votazioni non possono essere effettuate con la tecnologia blockchain perché viene meno l'anonimato dell'elettorato, necessario nella maggior parte delle votazioni che avvengono a livello globale. Le amministrazioni pubbliche potrebbero utilizzare la tecnologia blockchain per migliorare i servizi offerti in termini di minor costo, maggiore efficienza e minor rischio di frodi. In particolare, i settori sui quali può essere sfruttata la blockchain vanno dalla riscossione delle imposte, ai catasti dei terreni e delle proprietà, alla gestione dei documenti fino ad arrivare all'erogazione delle prestazioni sociali. I documenti tenuti dalle amministrazioni pubbliche sono spesso frammentati e non trasparenti verso l'esterno. Con l'utilizzo

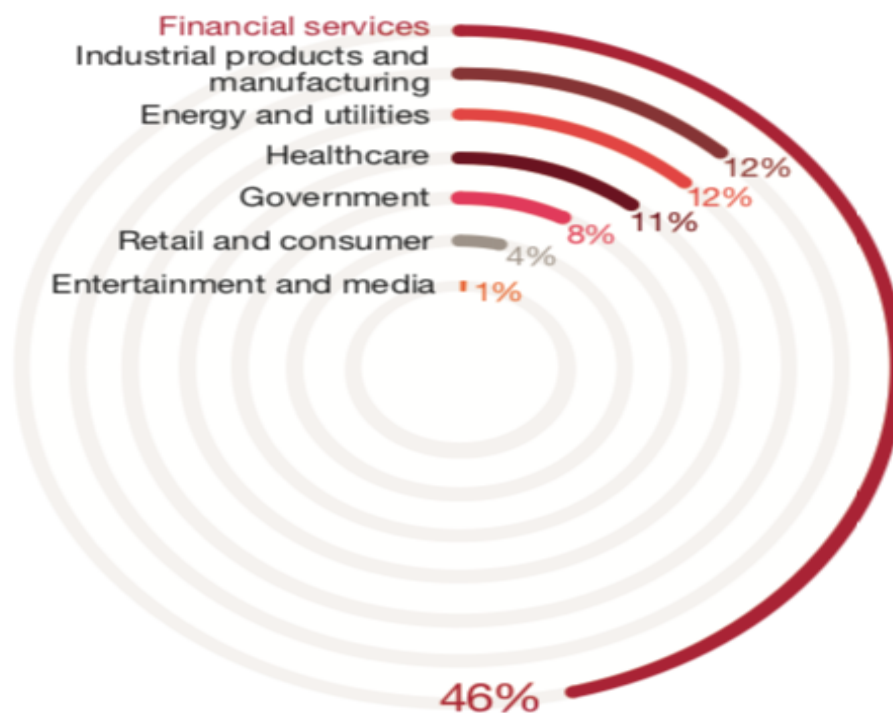
della tecnologia blockchain sarà possibile, per ogni utente, inserire i propri documenti all'interno del sistema eliminando il ricorso ad avvocati e notai. Tuttavia, se da un lato l'immodificabilità dei record creati garantisce un elevato livello di sicurezza, dall'altro può comportare la persistenza nel sistema di documenti non veri ed errati. Altro problema risulta essere l'incapacità della tecnologia di garantire un adeguato livello di anonimato non rendendo possibile l'esercizio del diritto all'oblio, ovvero la facoltà per gli utenti di richiedere che i propri dati personali vengano cancellati. Diversi paesi nel mondo stanno utilizzando la tecnologia blockchain nelle proprie amministrazioni pubbliche. Ad esempio, in Estonia tutte le autorizzazioni e le licenze sono registrate per mezzo della blockchain e tutti possono richiedere prestazioni mediche, guidare e versare le imposte con il solo utilizzo della carta d'identità. Kenya, Ghana e Nigeria stanno utilizzando la blockchain per gestire i registri catastali, la Svezia per i registri delle proprietà immobiliari, infine, il Regno Unito sta sperimentando l'utilizzo della blockchain per effettuare pagamenti assistenziali e registrare tutte le transazioni che vengono effettuate con i sussidi erogati. Per concludere, la blockchain può essere impiegata nella creazione degli "smart contract". Questi ultimi sono contratti che al verificarsi di determinati eventi eseguono automaticamente un'azione. Il settore in cui possono essere maggiormente applicati è quello delle successioni, in quanto la morte, evento generatore, farà automaticamente distribuire i beni a coloro che ne hanno diritto. La blockchain è necessaria per lo sviluppo di questi contratti in quanto è essa che dovrà

garantirne la non modificabilità e che la fonte generatrice delle condizioni sia affidabile e certificata.²⁹

L'indagine "Global Blockchain Survey 2018" condotta da PwC su un campione di 15 paesi ipotizza che entro il 2030 il settore blockchain genererà un valore di 3.000 miliardi di dollari e che, sempre nel medesimo lasso di tempo, tra il 10% e il 20% delle infrastrutture economiche mondiali funzioneranno su sistemi blockchain-based. La figura 1.8 mostra che nel 2018 il 46% di coloro che utilizzavano la tecnologia blockchain provenivano dal settore dei servizi finanziari, la quota è crollata rispetto al 2017 in cui essa si aggirava intorno all'82%. Il calo è dovuto principalmente all'ascesa degli altri settori, in particolare il settore industriale e quello dell'energia con il 12% ciascuno. Da segnalare anche l'8% fatto registrare dal settore pubblico il quale, come detto in precedenza, sta sfruttando le innovazioni messe a disposizione dalla blockchain.

²⁹ Boucher P., Kritikos M., Nascimento S., 2017, "How blockchain technology could change our lives", Scientific Foresight Unit (STOA), European Parliament, pp. 6-21.

Figura 1.8: "Settori utilizzatori della tecnologia blockchain"

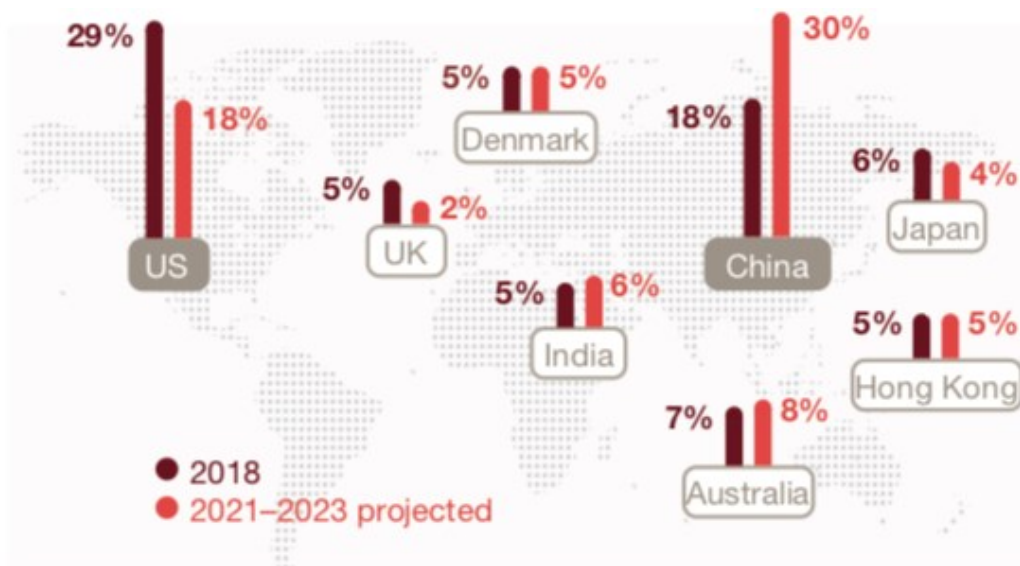


Fonte: PwC, 2018, "Global Blockchain Survey"

I paesi più avanzati a livello mondiale nel settore blockchain nel 2018, come si evince dalla figura 1.9, risultano essere gli Stati Uniti seguiti dalla Cina, lasciando le altre nazioni nettamente staccate. Le previsioni per il triennio 2021-2023 evidenziano che ci sarà un'inversione nelle prime posizioni, la Cina si imporrà su tutti gli altri paesi staccando anche gli Stati Uniti.³⁰

³⁰ PwC, 2018, "Global Blockchain Survey"

Figura 1.9: "Sviluppatori della tecnologia blockchain"



Fonte: PwC, 2018, "Global Blockchain Survey"

1.2.5 Insurtech³¹

Anche il settore assicurativo è stato coinvolto dalla digitalizzazione in atto negli ultimi anni. Il termine insurtech deriva, in maniera analoga a come avviene per il fintech, dall'unione delle parole insurance (assicurazione) e technology e fa riferimento a tutti i servizi erogabili con l'ausilio della tecnologia nell'industria assicurativa. L'utilizzo crescente sia dell'Internet of Things (IoT) sia dei Big Data sta guidando questa evoluzione. La corretta gestione della grande quantità di dati

³¹ IVASS, 2018, "Analisi trend offerta prodotti assicurativi, gennaio-giugno 2018"

raccolti porterà benefici in termini di efficienza tariffaria e di personalizzazione dei prodotti.

Le maggiori innovazioni nel settore assicurativo riguardano l'introduzione di polizze a copertura di rischi informatici, i prodotti modulari, l'instant insurance e l'ingresso di tariffe "comportamentali". Le compagnie assicurative stanno ampliando le tipologie di prodotti offerti sulla base dei nuovi rischi presenti a livello globale. Uno di questi è il rischio di subire una frode informatica. I soggetti esposti a tale rischio possono stipulare una polizza che prevede un indennizzo nel caso in cui vengano effettuati addebiti nel conto corrente del cliente a seguito di phishing³² oppure qualora un terzo malintenzionato introduca un virus in un dispositivo dell'assicurato o del nucleo familiare.

I prodotti modulari offrono alla clientela, attraverso configuratori online, la possibilità di creare una copertura assicurativa tarata sulle proprie esigenze. L'innovazione di questi prodotti risiede nella rapidità e facilità con cui i clienti vengono profilati e dall'interfaccia estremamente user friendly. Attraverso pagamenti in stile abbonamento, i clienti possono modificare di volta in volta i servizi desiderati adattando la copertura assicurativa al mutare delle proprie esigenze. I potenziali clienti, una volta inseriti i propri dati, ottengono rapidamente

³² Truffa online attraverso la quale un malintenzionato cerca di ingannare la vittima convincendola a fornire dati finanziari o codici di accesso fingendosi un ente affidabile.

una quotazione personalizzata e per mezzo di interfacce molto semplici da usare possono selezionare tutte le tipologie di coperture desiderate ricalcando un modello molto simile a quello utilizzato nei siti di e-commerce. Tra le molte coperture che si possono ottenere le più importanti sono quelle riferite alla salute, alla casa e ai viaggi.

L'instant insurance è un fenomeno emergente nel campo assicurativo e consiste nell'offerta alla clientela di micro-assicurazioni. Gli elementi che contraddistinguono tale prodotto sono: il basso costo, la breve durata della copertura e la facoltà per il cliente di attivarlo nell'istante in cui ne sorge l'esigenza. Sul mercato italiano sono presenti pacchetti dalla durata che va da 1 a 7 giorni ad un prezzo non superiore ai 10€. Attraverso un'applicazione dedicata il cliente potrà in poche mosse coprirsi da infortuni, provocati o subiti, durante la pratica di attività o sport amatoriali come, ad esempio, lo sci.³³

Altra novità guidata dalla tecnologia nel settore assicurativo è l'ingresso delle tariffe "comportamentali". Queste ultime sono utilizzate principalmente nel settore R.C. auto e si contraddistinguono perché al rinnovo del premio questo è calcolato sulla base di algoritmi che valutano lo stile di guida del conducente prendendo in considerazione parametri come: percentuale di chilometri percorsi ad una velocità

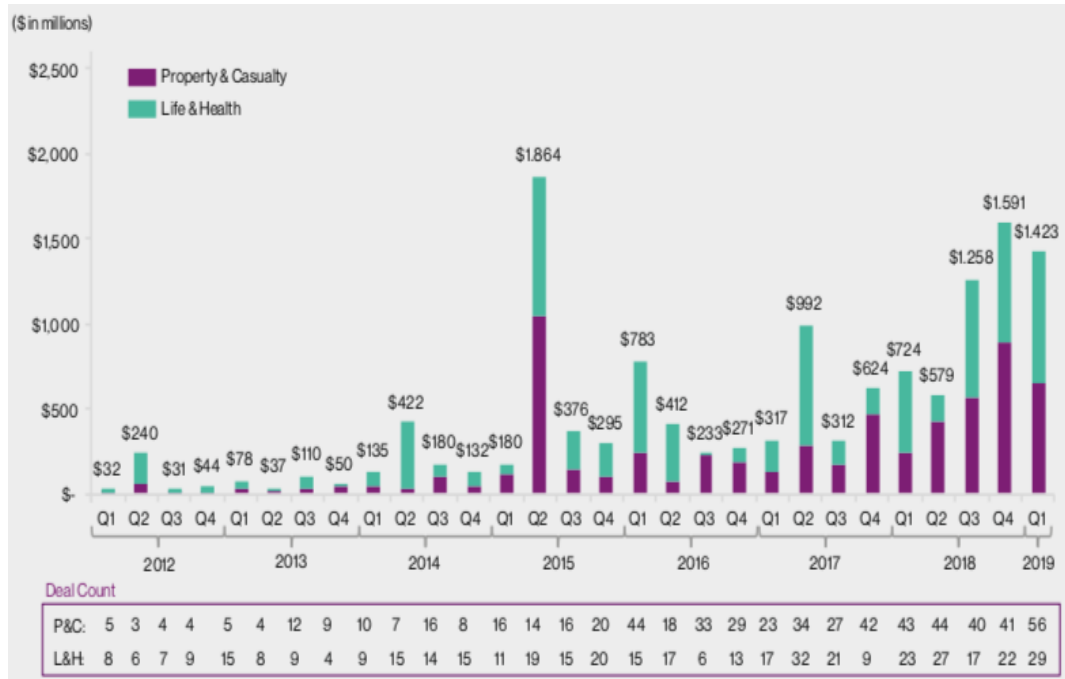
³³ IVASS, 2017, "Analisi trend offerta prodotti assicurativi, luglio-dicembre 2017", pp. 4-8.

superiore a quella consentita dal codice della strada, curve affrontate in modo aggressivo oppure il numero e l'intensità delle accelerazioni o decelerazioni effettuate durante la guida. Tutti questi dati vengono raccolti in combinazione tra una scatola nera installata direttamente nell'auto e dallo smartphone. Oltre alla profilazione comportamentale del cliente e quindi per adattare i premi da far pagare ad ognuno in base al proprio livello di rischiosità, le scatole nere e gli smartphone sono utilizzati per inviare automaticamente segnali di allarme in caso di sinistro.

La figura 1.10 mostra come, secondo i dati raccolti nel report "Quarterly Insurtech Briefing Q1 2019" pubblicato da Willis Towers Watson, gli investimenti effettuati in compagnie insurtech nel primo trimestre 2019 hanno raggiunto 1,42 miliardi di dollari superando, per il terzo trimestre consecutivo, il miliardo di dollari. Le operazioni totali hanno toccato quota 85 confermando il trend crescente dell'intero settore. Rispetto all'ultimo trimestre 2018 il numero di operazioni facenti riferimento al segmento property & casualty sono aumentate del 37% passando da 41 a 56. Nonostante il crescente numero di operazioni, il valore dei finanziamenti è calato del 27% rispetto al quarto trimestre 2018 ma è aumentato del 160% rispetto al primo trimestre 2018.³⁴

³⁴ Willis Towers Watson, 2019, "Quarterly Insurtech Briefing Q1 2019", p. 23.

Figura 1.10: "Valore complessivo degli investimenti in imprese insurtech"



Fonte: Willis Towers Watson, 2019, "Quarterly Insurtech Briefing Q1 2019".

In Italia le operazioni più importanti e recenti di investimenti in compagnie insurtech sono state principalmente due: Prima Assicurazioni, start-up italiana specializzata in polizze auto online, è stata oggetto di un investimento di 100 milioni di euro da parte dell'importante banca di investimento americana Goldman Sachs e da parte di alcuni fondi di proprietà di Blackstone Group. La seconda operazione rilevante è stata effettuata da Intesa Sanpaolo con l'entrata nel capitale

di Yolo, intermediario assicurativo digitale, attraverso un investimento di 5 milioni di euro.³⁵

³⁵ Villani F., 2019, “Insurtech: i trend del 2019/2020”, Money.it, <https://www.money.it/Insurtech-i-trend-del-2019-2020>.

Capitolo II

QUADRO NORMATIVO

2.1 Contestualizzazione³⁶

A seguito della crisi avvenuta nel 2008, il settore finanziario è stato caratterizzato da grandi cambiamenti sotto il profilo normativo. La crisi si è generata dopo un lungo processo di deregolamentazione verificatosi a partire dagli anni Novanta e che ha portato gli istituti di credito, soprattutto negli Stati Uniti, a richiedere requisiti per la concessione di prestiti molto blandi. Si è inoltre diffuso l'utilizzo del c.d. "Originate-to-distribute model" il quale consente il trasferimento del rischio tra i diversi operatori economici consentendo alle banche di poter aumentare la propria leva finanziaria.

Nel periodo appena successivo, le istituzioni si resero conto della necessità di modificare la normativa esistente sia per arginare la crisi in atto, sia per evitare che questa si potesse ripetere nel futuro. L'area di maggiore intervento è stata quella dei requisiti patrimoniali con l'accordo di Basilea III siglato nel 2010 e applicato in Europa con il regolamento CRR (Capital Requirements Regulation) e con la direttiva CRD-IV (Capital Requirements Directive). Per mezzo di questi interventi

³⁶ Barbagallo C., 2019, "Fintech: Ruolo dell'autorità di vigilanza in un mercato che cambia"

le istituzioni finanziarie sono tenute a mantenere più elevati livelli, in termini di qualità e quantità, di capitale, sono sottoposte a maggiori controlli da parte delle autorità di vigilanza ed infine sono soggette a stringenti regole sul controllo della liquidità³⁷. Per tali ragioni, gli operatori tradizionali hanno perso competitività in un settore che, proprio in quel momento, si stava sviluppando dal punto di vista tecnologico a ritmi elevatissimi. Le novità, come osservato nel capitolo precedente, hanno riguardato principalmente il settore dei pagamenti, il settore del credito, quello della gestione dei rischi e della negoziazione dei titoli. Gli operatori tradizionali sono stati costretti ad adattarsi al nuovo contesto modificando il proprio modello di business. Per poter restare sul mercato ed essere competitivi le strade da percorrere per gli intermediari finanziari esistenti sono essenzialmente due: implementare servizi di piattaforma oppure fare acquisizioni o alleanze con le realtà fintech. I servizi di piattaforma sono tutti quei servizi che una banca può offrire non soltanto attraverso il canale fisico, ma anche mediante lo sviluppo di piattaforme online. Le acquisizioni e le alleanze si possono concretizzare talvolta mediante integrazioni tra canali fisici e virtuali, talvolta mediante la creazione di intermediari completamente virtuali con l'eliminazione totale dei canali fisici e con una ampia riduzione dei costi operativi e di gestione.

³⁷ Barbagallo C., 2019, "Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive".

In un simile contesto, se da un lato il fintech può fornire una forte spinta per il miglioramento dell'efficienza e della stabilità finanziaria, dall'altro sarà necessaria una regolamentazione chiara, sicura ed effettiva a sostegno dell'innovazione e a tutela dei consumatori.

In Europa, a causa dell'assenza di una disciplina armonizzata, si è creato un forte disallineamento normativo tra i diversi paesi membri. Ciò ha comportato lo spostamento di tutte le nuove imprese verso quei paesi con una normativa che imponesse meno vincoli e meno controlli possibili. Altra problematica legata al settore fintech è che quest'ultimo, a differenza del settore bancario tradizionale, risulta più eterogeneo in quanto può concentrarsi solamente su determinati segmenti della filiera produttiva ed è quindi maggiormente idoneo a consentire arbitraggi normativi.

Il problema che deve affrontare il legislatore riguarda il tipo di regolamentazione da prediligere per gestire i rischi collegati a tale fenomeno. Le possibili alternative possono essere: regolamentazione ex novo in virtù della natura innovativa del fenomeno, normativa ad hoc per gli aspetti più particolari e forieri di pericoli, oppure una regolamentazione più flessibile in grado di adattarsi ad un fenomeno che è in costante cambiamento ricorrendo a strumenti di soft law³⁸.

³⁸ Annunziata F., Bandiera B., Bani E., Bassini M., Bellezza M., Canepa A., Caratozzolo R., Ciraolo F., Di Porto F., Greco G-L., Linciano N., Mattassoglio F.,

Gli obiettivi principali che si prefiggono le autorità di vigilanza sono: garantire la sicurezza e la solidità del sistema finanziario, mantenere la necessaria flessibilità nell'applicazione della normativa concepita anteriormente l'ingresso sul mercato dei nuovi operatori ed infine garantire un ambiente in grado di supportare ed incentivare lo sviluppo di nuove imprese e tecnologie.

In un settore come quello illustrato è estremamente complicato per il legislatore intervenire, esso è il più delle volte costretto ad agire in ritardo e con norme che risultano non pienamente efficaci.

2.2 Innovation Hub, Regulatory Sandbox e Accelerators

Le istituzioni internazionali, nell'affrontare l'articolato problema, hanno seguito principalmente tre approcci: "Innovation hub", "Regulatory sandbox" ed "Accelerators". Prima di passare alla descrizione dei tre modelli, è necessario specificare come questi ultimi siano utilizzati dal regolatore per sperimentare le innovazioni finanziarie prima che queste vengano introdotte sul mercato.

Le sandbox normative sono originate dalla creazione da parte dell'autorità di vigilanza, per un periodo limitato, di una struttura normativa più flessibile in grado di consentire alle imprese di sperimentare nuovi servizi e tecnologie. Per accedere

Paracampo M-T., Soccorso P., Vessia F., 2017, "Fintech: Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari," G. Giappichelli Editore, pp. 8-10.

a tale regime le imprese dovranno effettuare una domanda preliminare che verrà valutata dall'autorità preposta. Nell'esaminare le richieste pervenute, il soggetto vigilante accerterà la presenza dei seguenti requisiti: presenza effettiva di innovazione e che quest'ultima porti vantaggio ai consumatori, non deve essere facilmente adattabile ad un quadro normativo esistente e sia pronta per essere lanciata sul mercato. Ammesse alla fase di test, le imprese possono essere vincolate da alcune norme poste dalle autorità per garantire la sicurezza del sistema. Ad esempio, possono essere previste restrizioni sul numero massimo di clienti a cui si può fornire il servizio, oppure può essere stabilito un importo massimo per le transazioni. Le regulatory sandbox permettono di sperimentare le innovazioni presenti nel mercato tutelando, allo stesso tempo, la sicurezza dei consumatori e la stabilità del sistema.

Gli innovation hub hanno lo scopo di supportare, consigliare e guidare le start-up fintech circa l'attuale regolamentazione e gli eventuali obblighi di compliance da rispettare. In un tale regime è presente un doppio flusso informativo: da un lato, le autorità di vigilanza si possono servire dei poli di innovazione per comprendere la direzione che sta prendendo il mercato, effettuare un controllo sui nuovi operatori e capirne le necessità, dall'altro le imprese fintech possono ricevere una consulenza da parte delle autorità ed essere guidate in un contesto normativo che non è stato creato su misura per loro.

Gli accelerators sono programmi a tempo determinato che coinvolgono attivamente soggetti privati, autorità vigilanti e imprese fintech. Attraverso la guida di esperti del settore privato le nuove start-up ricevono formazione e assistenza nello sviluppo dei propri progetti. Le autorità di vigilanza coinvolte in tali progetti sono interessate a capire i meccanismi di funzionamento delle nuove tecnologie e come intervenire per poterle applicare nello svolgimento dell'attività di vigilanza o nelle operazioni effettuate dalle banche centrali.³⁹

Come si evince dalla figura 2.1, molte autorità di vigilanza a livello internazionale hanno fatto ricorso a queste tipologie di strumenti per garantire il corretto e ordinato funzionamento del sistema finanziario. Gli strumenti maggiormente utilizzati risultano essere gli innovation hub seguiti dai regulatory sandbox. Secondo Giuseppe Vegas questi due modelli: “rispondono all’esigenza di disegnare e applicare una regolamentazione che sia più proattiva, dinamica e sensibile all’innovazione”.⁴⁰

³⁹ Bank for International Settlements, 2018, “Sound practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors”, pp. 40-41.

⁴⁰ Consob, Audizione del Presidente Vegas G., 2017, “Innovazione tecnologica e intermediazione finanziaria. Quale ruolo per il policy-maker nazionale?”, Indagine conoscitiva della Commissione Finanze (VI) della Camera sulle tematiche relative all’impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio, assicurativo, p. 25

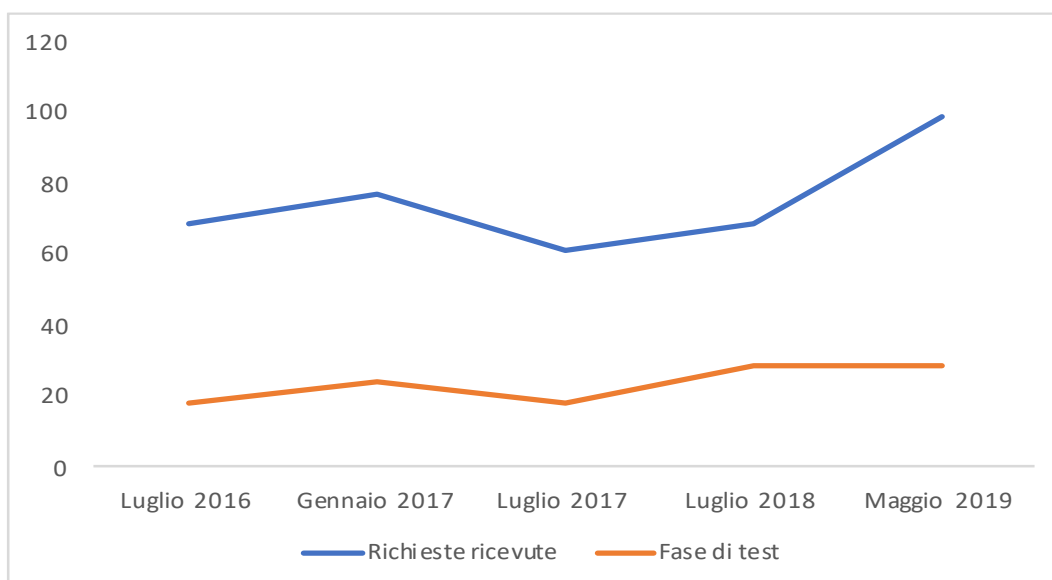
Figura 2.1: “Iniziative intraprese dalle autorità internazionali”

Innovation facilitators			
	Innovation hub	Accelerator	Regulatory sandbox
	A place to meet and exchange ideas	*Boot-camp* for start-ups, culminating in a pitch presentation	Testing in a controlled environment, with tailored policy options
Australia	ASIC	ASIC	ASIC
Belgium	NBB/FSMA		
ECB	SSM ³³		
France	ACPR/AMF	BDF	
Germany	BaFin		
Italy	BOI		
Hong Kong SAR	HKMA	HKMA	HKMA/SFC/IA
Japan	BoJ/FSA		
Korea	FSC		FSC
Luxembourg	CSSF		
Netherlands	DNB/AFM		DNB/AFM
Poland	FSA		
Singapore	MAS	MAS	MAS
Switzerland	Finma		Finma
United Kingdom	BoE/FCA	BOE	FCA ³⁴

Fonte: Bank for International Settlements, 2018, “Sound practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors”, p. 40.

Uno dei primi paesi ad istituire un regime di regulatory sandbox è stato il Regno Unito nel 2016. Il programma fu concepito per tutte quelle imprese pronte per la sperimentazione delle proprie innovazioni sul mercato. Il tempo di utilizzo di questo regime speciale non è stato esplicitamente indicato, ma si ritiene che la durata appropriata vada dai 3 a 6 mesi.

Figura 2.2: “Richieste effettuate dalle imprese per entrare in regime di regulatory sandbox e quelle che sono in fase di test nel Regno Unito”



Fonte: Elaborazione personale con dati: “Financial Conduct Authority”, <https://www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox>.

La figura 2.2 mostra, secondo i dati della Financial Conduct Authority, il numero di domande pervenute dalle imprese che intendono entrare in un regime di regulatory sandbox (linea blu). Più nel dettaglio, da luglio 2016 sono state effettuate 5 fasi di registrazione e si è passati dalle 69 richieste pervenute alla FCA nel luglio 2016, fino ad arrivare alle 99 di maggio 2019. Nella stessa figura viene mostrato anche il numero delle imprese che nel periodo di riferimento erano in fase di test (linea arancione). Anche se in maniera più lenta, queste ultime stanno aumentando. In particolare, dalle 18 imprese in fase di test a luglio 2018 si è passati alle 29 di maggio 2019.

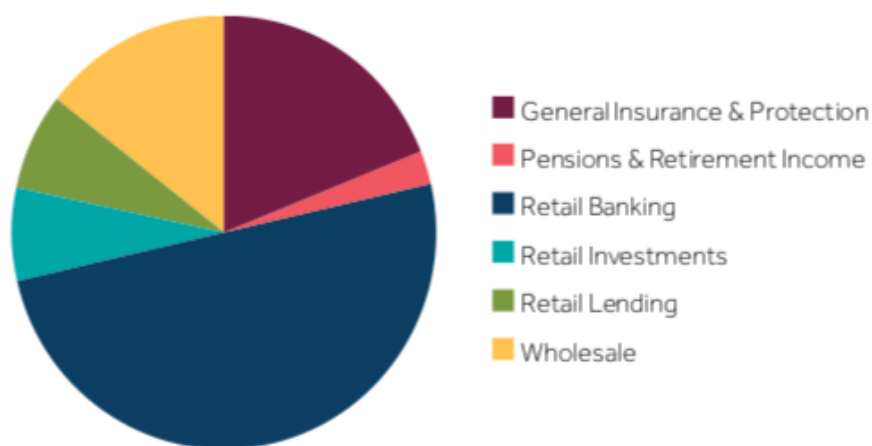
Allo scopo di garantire una maggiore tutela ai consumatori, la Financial Conduct Authority ha previsto che l'investitore retail, in caso di fallimento dell'impresa, possa sempre richiedere assistenza al Financial Services Compensation Scheme ed inoltre, che alcuni test siano rivolti esclusivamente a clientela selezionata che avrà espressamente dichiarato di non avere pretese di risarcimento al di sopra di una determinata soglia. Altra condizione imposta dalla FCA alle imprese che entrano nel programma è la creazione di una "Fair and Clear Exit Strategy". Quest'ultima consiste nella previsione di una strategia che consenta ai clienti di non avere problemi quando il test giunge al termine. Ad esempio, le imprese possono prevedere che il cliente sia trasferito a terze parti oppure che continui il rapporto con l'impresa al di fuori della sandbox normativa.⁴¹ La conclusione della fase di test è seguita dall'elaborazione da parte dell'impresa che ha partecipato al programma di un rapporto finale, il quale avrà lo scopo di fornire un feedback all'autorità di vigilanza sull'attività svolta. In particolare, le imprese elencheranno i fattori di successo ma anche le rispettive criticità.

I dati riportati dalla FCA evidenziano la composizione delle imprese che hanno preso parte ai regimi di regulatory sandbox sia dal punto di vista del settore di appartenenza, sia dal punto di vista della grandezza dell'impresa.

⁴¹ Vegas G., 2017, op. cit., pp. 26-28.

La figura 2.3 mostra che il settore di appartenenza predominante per le imprese che accedono ad una sandbox normativa risulta essere il settore del retail banking. Il secondo settore in cui si concentrano i test è quello delle assicurazioni, mentre gli altri settori ricoprono un ruolo marginale.

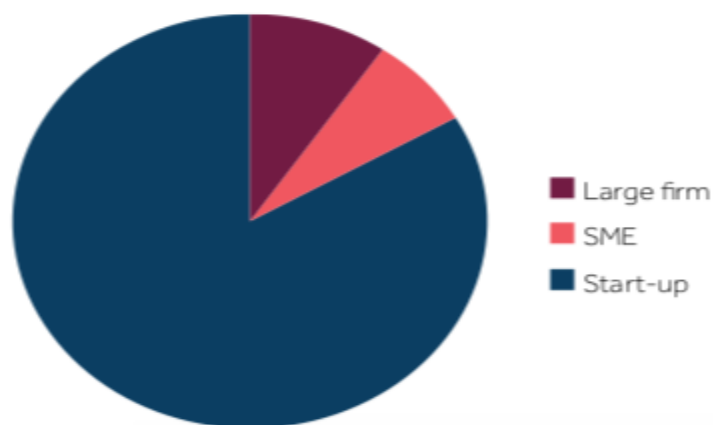
Figura 2.3: “Settore di appartenenza delle imprese in fase di test in ottobre 2017”



Fonte: Financial Conduct Authority, 2017, “Regulatory sandbox lessons learned report”, p. 8.

Nella figura 2.4 sono rappresentate le quote delle imprese ammesse alla fase di test suddivise in base alla grandezza. Come ci si poteva aspettare, la quota maggiore è quella che fa riferimento alle start-up, le quali risultano essere più inclini alla creazione di innovazioni che possono ricadere al di fuori del quadro regolamentare.

Figura 2.4: “Dimensione delle imprese in fase di test in ottobre 2017”



Fonte: Financial Conduct Authority, 2017, “Regulatory sandbox lessons learned report”, p. 9.

Secondo un report effettuato congiuntamente da ESMA, EBA e EIOPA, esistono diverse criticità legate agli innovation hub e alle regulatory sandbox. In particolare, esse rilevano: difficoltà nel seguire gli sviluppi dell'industria fintech, scarso coordinamento nazionale e cooperazione transfrontaliera. Il primo problema fa riferimento alle difficoltà riscontrate da alcune autorità nel trovare personale con l'esperienza e le conoscenze necessarie per operare nel settore fintech, problematiche aumentate dalla velocità in cui il settore finanziario cambia e dalla varietà delle innovazioni proposte. Il secondo problema esposto dalle autorità europee riguarda la mancanza di coordinamento all'interno dei confini nazionali. In alcuni paesi, data la trasversalità delle problematiche che si possono generare e andando al di là delle rispettive competenze, le autorità non riescono a fornire risposte tempestive e complete, costringendo spesso le imprese ad intraprendere

rapporti con più autorità separatamente. Infine, nel report viene evidenziato il problema dell'assenza di cooperazione tra le diverse nazioni. Questa complicazione è molto simile a quella enunciata precedentemente. Se un'impresa volesse vendere un prodotto o un servizio innovativo in più di una nazione, essa sarà costretta a rapportarsi con più autorità, le quali per giungere a risposte il più possibile coordinate impiegheranno maggior tempo. La divergenza tra i diversi paesi su ciò che attiene alla progettazione e al funzionamento dei facilitatori di innovazione può portare a sfasamenti normativi creando problemi per l'erogazione dei servizi a livello transnazionale. Alla luce di queste considerazioni, viene sottolineata la necessità di una maggiore cooperazione, coordinamento e condivisione delle conoscenze tra le autorità competenti (sia a livello nazionale che transfrontaliero).⁴²

2.3 Fintech Action Plan⁴³

In Europa il tema dell'innovazione tecnologica applicata al sistema finanziario sta trovando ampio supporto da parte delle istituzioni. Uno degli interventi più importanti negli ultimi anni è quello del 17 maggio 2017 del Parlamento Europeo. Quest'ultimo, in una risoluzione che verte sull'influenza delle tecnologie sul futuro

⁴² ESMA, EBA, EIOPA, 2018, "Fintech: Regulatory Sanboxes and Innovation Hubs", pp. 33-35.

⁴³ European Commission, 2018, "Fintech Action plan: For a more competitive and innovative European financial Sector", op. diff. cit.

del settore finanziario, espone la necessità di creare un quadro normativo europeo che: *“accoglie favorevolmente i nuovi sviluppi nel settore della tecnologia finanziaria e invita la Commissione a elaborare un piano d'azione globale in materia di fintech nel quadro delle sue strategie per l'Unione dei mercati dei capitali e per il Mercato unico digitale, che possa contribuire in generale al conseguimento di un sistema finanziario europeo efficiente e competitivo, più approfondito e maggiormente integrato, stabile e sostenibile, fornire benefici a lungo termine all'economia reale e far fronte alle esigenze in termini di protezione dei consumatori e degli investitori e di certezza normativa”*.⁴⁴

Prima di approfondire sul piano d'azione effettuato dalla Commissione Europea, è necessario soffermarsi sulle linee guida date dal Parlamento, all'interno della risoluzione del maggio 2017, circa lo sviluppo di un quadro normativo europeo sulla tecnologia finanziaria. Nel documento viene evidenziata la necessità che la Commissione adotti un approccio proporzionato, trasversale e olistico, che tenga presente alcune caratteristiche che contraddistinguono il settore fintech come, ad esempio, la diversità tra gli operatori e tra i modelli imprenditoriali adottati. La Commissione dovrebbe promuovere l'innovazione garantendo contemporaneamente condizioni di parità tra gli operatori, un contesto normativo che favorisca l'ingresso di nuovi operatori nel mercato ed eliminare ogni possibilità

⁴⁴ European Parliament, 2017, “FinTech: The influence of technology on the future of the financial sector”, p. 6.

di arbitraggio normativo nei paesi dell'Unione Europea. Questi obiettivi devono essere perseguiti rispettando tre principi:

- Neutralità tecnologica;
- Proporzionalità;
- Integrità.

Il primo principio fa riferimento alla necessità che la stessa attività sia soggetta allo stesso tipo di regolamentazione indipendentemente dalla modalità di erogazione del servizio. Il principio di proporzionalità si riferisce alla corretta relazione tra le azioni legislative e di vigilanza con la significatività e la rilevanza dei rischi a cui tali azioni si collegano. Infine, il concetto di integrità indica la possibilità che le nuove tecnologie applicate ai servizi finanziari migliorino la trasparenza del mercato a vantaggio dei consumatori e delle imprese.⁴⁵

La risposta della Commissione Europea all'esigenza manifestata dal Parlamento Europeo e in parte anche dal Consiglio di creare un contesto favorevole allo sviluppo di nuovi servizi e tecnologie evitando, allo stesso tempo, che si creino condizioni che possano mettere a rischio i consumatori o la stabilità del sistema finanziario è stata l'emanazione del Fintech Action Plan l'8 marzo 2018.

Attraverso il piano d'azione la Commissione intende esporre le linee guida che ispireranno la propria azione nel settore della tecnologia applicata alla finanza. Il

⁴⁵ European Parliament, 2017, op. cit., p. 6-7.

documento è suddiviso in 3 parti, le quali sono precedute da un'introduzione e seguite da una breve conclusione.⁴⁶

Nell'introduzione vengono elencate le sfide poste dalle nuove tecnologie. Più nel dettaglio, queste ultime fanno riferimento ai rischi connessi alla cybersicurezza, alla protezione dei consumatori, degli investitori, dei dati ed infine all'integrità del mercato. Vengono inoltre esortati i regolatori e le autorità di vigilanza ad adottare politiche volte a permettere alle imprese che operano nell'Unione Europea di beneficiare il più possibile delle innovazioni tecnologiche e che i prodotti offerti siano accessibili a un numero sempre maggiore di consumatori. A termine dell'introduzione, la Commissione espone la sua posizione circa le azioni che dovranno essere messe in atto a livello regolamentare. Quest'ultima sostiene che a livello comunitario non sono necessarie notevoli riforme o un'ampia azione legislativa, ma l'adozione di misure ad hoc per accogliere e sviluppare nel migliore dei modi la digitalizzazione del settore finanziario.

Nella prima sezione vengono elencate tutte le azioni che dovranno essere svolte per permettere ai modelli di business innovativi di espandersi a livello UE. Più nel dettaglio, la Commissione ritiene che siano necessari: requisiti di autorizzazione

⁴⁶ Ferretti R., Pesce G., 2018, "Prime osservazioni sul fintech action plan della Commissione", Diritto Bancario, <http://www.dirittobancario.it/news/fintech/prime-osservazioni-sul-fintech-action-plan-della-commissione>.

chiari e coerenti, aumentare la concorrenza e la cooperazione degli operatori attraverso norme comuni ed infine incentivare l'utilizzo dei facilitatori di innovazione. Requisiti di autorizzazione coerenti e armonizzati a livello europeo consentiranno alle imprese di operare su base transfrontaliera ampliando così la potenziale base di clienti. Il servizio che necessita maggiormente di quest'armonizzazione è quello del crowdfunding. All'interno dell'Unione Europea, undici Stati hanno adottato soluzioni su misura che nella maggior parte dei casi sono risultate in contrasto tra loro impedendo, di fatto, la creazione di un mercato unico per questa tipologia di servizi. Per risolvere tale situazione, la Commissione raccomanda che venga istituito un passaporto europeo per tutti i fornitori di servizi di crowdfunding in grado di consentire alle imprese di espandersi tutelando i consumatori. Nel corso del 2018 la Commissione continuerà, unitamente alle Autorità di Vigilanza Europee (AEV), la Banca Centrale Europea e il Financial Stability Board, a monitorare l'evoluzione delle criptovalute controllando che il quadro normativo europeo sia equo e trasparente. Per aumentare la concorrenza e la cooperazione tra i diversi operatori del mercato la Commissione Europea ha espresso le necessità che questi ultimi sviluppino congiuntamente interfacce API (Application Programming Interface) standardizzate e che ci sia collaborazione con

i maggiori organismi di normazione internazionale.⁴⁷ A conclusione della prima parte, la Commissione incoraggia l'utilizzo dei facilitatori di innovazione per favorire l'emersione di business innovativi. Per raggiungere quest'obiettivo sarà necessaria collaborazione tra le autorità di vigilanza degli stati membri. In particolare, queste ultime dovranno censire tutti facilitatori esistenti in Europa, individuare i migliori ed infine definirne i criteri comuni condividendo le informazioni a livello comunitario.

La seconda parte del documento si concentra su tutte quelle iniziative necessarie per promuovere la diffusione dell'innovazione tecnologica nel settore finanziario. In particolare, tale sezione è divisa in cinque punti: valutare l'adequatezza delle norme UE e prevedere misure di salvaguardia per le nuove tecnologie nel settore finanziario, eliminare gli ostacoli ai servizi cloud, favorire la diffusione delle applicazioni fintech, sviluppo di conoscenze e capacità presso le autorità di regolamentazione e vigilanza in un laboratorio sulle tecnologie finanziarie e sfruttare queste tecnologie per favorire la distribuzione dei prodotti di investimento al dettaglio in tutto il mercato unico. La Commissione spiega, in riferimento al primo punto, che nel secondo trimestre del 2019 istituirà un gruppo di esperti che

⁴⁷ Insieme di funzioni che permettono di accedere ai servizi di un'applicazione mediante un linguaggio di programmazione. <https://iqui.com/2018/06/14/api-valuta-per-la-digital-transformation/>.

giudicherà il quadro regolamentare individuando la presenza o meno di ostacoli allo sviluppo delle innovazioni nel settore finanziario. Nel secondo punto viene sottolineata l'importanza del cloud computing e come questo possa migliorare l'efficienza delle infrastrutture digitali alla base dei servizi finanziari. Si dovrà procedere con una regolamentazione chiara e armonizzata sull'esternalizzazione dell'elaborazione dati a fornitori di servizi cloud da parte degli istituti finanziari in modo da ridurre i costi connessi alle spese informatiche. Nel terzo punto la Commissione evidenzia l'importanza della tecnologia blockchain. Per lo sviluppo di questa tecnologia, è stato lanciato l'osservatorio e forum dell'Unione Europea sul tema blockchain. L'osservatorio avrà compiti di valutazione dell'assetto normativo, della scalabilità settoriale e della governance in modo da favorire l'adozione di tale tecnologia nel settore finanziario. Altro aspetto analizzato nella seconda sezione del documento risulta essere la frammentazione e la difformità di prassi comuni tra le diverse autorità di regolamentazione e vigilanza. Per risolvere tale problema la Commissione istituirà un laboratorio UE per le tecnologie finanziarie (UE Fintech Lab) dove le autorità di regolamentazione e le imprese fintech potranno dialogare e scambiarsi opinioni in uno spazio neutro. Nel quinto punto viene esposta la necessità di aumentare la trasparenza, la concorrenza e la possibilità di scelta per gli investitori al dettaglio. Ciò può essere realizzato fornendo al mercato informazioni complete, comparabili e facilmente accessibili.

Nella terza ed ultima sezione del Fintech Action Plan la Commissione espone gli obiettivi di sicurezza e integrità del sistema finanziario. I rischi di natura operativa, ma soprattutto quelli di natura informatica sono quelli che possono mettere in ginocchio la stabilità e la fiducia nel sistema. Sulla base di queste affermazioni, la Commissione ha individuato nella cybersicurezza la chiave per riuscire a garantire il raggiungimento degli obiettivi esposti in precedenza. L'approccio al tema della cybersicurezza dovrà essere di tipo transnazionale, attraverso una cooperazione e un coordinamento più stretti nello scambio di informazioni rilevanti tra le diverse autorità di vigilanza e regolamentazione sia europee che a livello dei singoli Stati membri.

Nelle conclusioni si ribadisce che in un contesto così in rapido cambiamento il regolatore non dovrebbe intervenire in maniera eccessivamente stringente e precipitosa, ma neanche lasciare il quadro normativo invariato. Il compito delle autorità sarà quello di creare un ambiente in grado di far sviluppare le innovazioni senza arrecare danni al sistema e ai consumatori. Infine, la Commissione indica che essa si prefigge il triplice obiettivo di: “sfruttare i rapidi progressi tecnologici a vantaggio dell'economia, dei cittadini e dell'industria dell'UE, di contribuire a rendere più competitivo e innovativo il settore finanziario europeo e di assicurare l'integrità del sistema finanziario dell'UE”.⁴⁸

⁴⁸ European Commission, 2018, op. cit., p. 20.

2.3.1 La relazione dell'European Securities and Markets Authority⁴⁹

Il 12 luglio 2019 l'European Securities and Markets Authority (ESMA) ha pubblicato un report sugli attuali regimi di autorizzazione e concessione di licenze per i modelli di business innovativi in Europa. Il report è stato effettuato a seguito dell'invito, effettuato dalla Commissione Europea nella prima parte del Fintech Action Plan, di censire tutte le prassi di autorizzazione a livello europeo.

Il report è diviso in due indagini: la prima, effettuata a gennaio 2018, riguarda le differenze normative tra i vari regimi nazionali, la seconda verte sulle modalità di applicazione dei principi di proporzionalità e flessibilità da parte delle autorità nazionali nella concessione di licenze e autorizzazioni alle imprese fintech e risale a gennaio 2019.

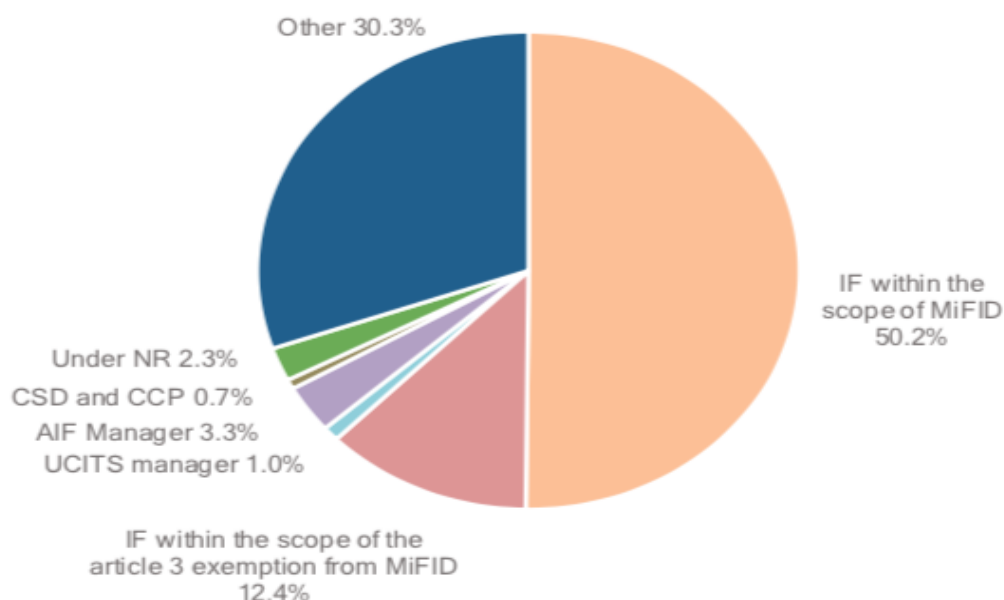
Il primo studio, condotto nel 2018, è a sua volta diviso in 3 parti: nella prima parte si chiede alle autorità nazionali di individuare il numero di imprese fintech regolamentate e non regolamentate, nella seconda si vogliono identificare eventuali lacune normative e difficoltà di adattamento delle imprese alle norme esistenti ed infine, nella terza si chiede alle autorità nazionali di indicare se hanno adottato azioni legislative specifiche. La ricerca è stata effettuata su 31 paesi (28 stati

⁴⁹ European Securities and Markets Authority, 2019, "Licensing of Fintech business model", op. diff. Cit.

membri e 3 paesi EFTA⁵⁰) di cui 29 hanno risposto entro marzo 2018. I risultati evidenziano la presenza di 308 società fintech regolamentate e 328 società non regolamentate. Risulta utile precisare che il numero di imprese non regolamentate è sicuramente sottostimato. Molte autorità nazionali hanno riferito di non essere in grado di conteggiare precisamente tale numero perché queste imprese rimangono fuori dal perimetro della loro supervisione. La figura 2.5 mostra i requisiti autorizzativi delle imprese regolamentate. La metà di tutte le imprese fintech regolamentate ricadono nel perimetro delle imprese di investimento ai sensi della direttiva MiFID, mentre circa il 30% sono imprese che forniscono servizi innovativi che non ricadono nella sfera dei servizi finanziari. Meno rilevanti risultano essere le imprese che ricadono nei regimi autorizzativi nazionali (2,3%), o quelle autorizzate come gestori di OICVM o FIA (4,3%).

⁵⁰ European Free Trade Association: Islanda, Liechtenstein, Norvegia, Svizzera.

Figura 2.5: “Tipo di autorizzazione necessaria alle imprese Fintech a livello nazionale”



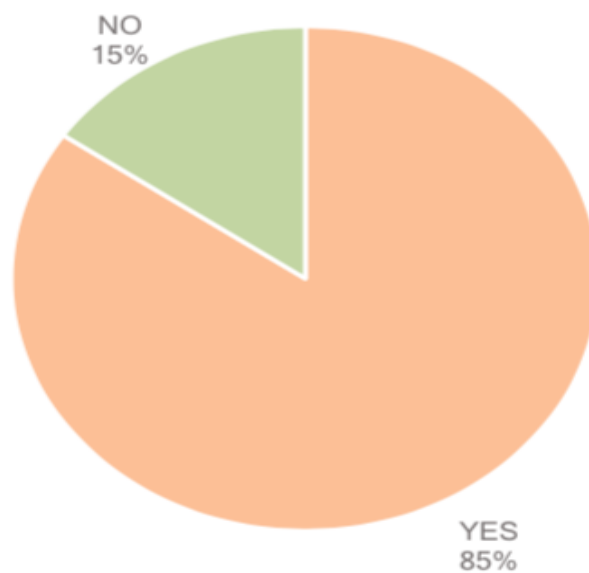
Fonte: European Securities and Markets Authority, 2019, “Licensing of Fintech business model”, p. 15.

Con riferimento al secondo punto dell’indagine, quasi la totalità delle autorità nazionali ha dichiarato che le principali problematiche relative alle lacune normative fanno riferimento al settore dei cripto-asset. Viene chiesta chiarezza e coordinazione a livello europeo sulla collocazione giuridica di queste attività. In particolare, se queste ultime sono da considerare come strumenti finanziari oppure no. A conclusione della prima parte le autorità nazionali hanno esposto la necessità di creare nuove attività regolamentate come l’intermediazione e la gestione patrimoniale relative alle cripto-attività.

Alla seconda indagine, effettuata dall'ESMA nel gennaio 2019, hanno risposto 26 dei 31 paesi a cui questa era stata inviata. Questa sezione si concentra sui concetti di flessibilità e proporzionalità che le autorità nazionali possiedono in sede di applicazione del quadro normativo europeo.

La figura 2.6 fa riferimento alle posizioni delle varie autorità nazionali in merito alla flessibilità riscontrata nell'applicazione delle norme a livello dei singoli Paesi membri. La maggior parte (85%) ritiene che il quadro legislativo europeo sia dotato di sufficiente flessibilità nell'applicazione delle norme sui requisiti autorizzativi alle imprese fintech.

Figura 2.6: “Il quadro legislativo europeo offre abbastanza flessibilità alle autorità nazionali?”



Fonte: European Securities and Markets Authority, 2019, “Licensing of Fintech business model”, p. 23.

Alcune autorità sostengono che una minore flessibilità sia necessaria per ottenere un quadro normativo più efficiente ed avere una maggior convergenza in materia di vigilanza e regolamentazione.

Per affrontare le questioni più rischiose a livello sistemico sarà opportuno rendere le disposizioni uniformi a livello comunitario con una flessibilità limitata. Altra criticità evidenziata dalle autorità nazionali risulta essere la scarsa cooperazione a livello transfrontaliero sui facilitatori di innovazione. A questo scopo è stato istituito l'European Forum for Innovation Facilitators. Quest'ultimo ha il compito di migliorare la cooperazione e il coordinamento a sostegno dei nuovi sviluppi tecnologici nel settore finanziario e fornire una piattaforma comune dove le autorità possono confrontarsi e condividere le proprie esperienze. Altra esigenza manifestata dalle autorità è quella di avere ulteriori orientamenti sulla definizione di servizi di investimento, in particolare sulla definizione di consulenza in materia di investimenti. È stato infine sottolineato che la massima priorità va data alla protezione dei consumatori, i quali potrebbero essere esposti ai rischi derivanti dalle incoerenze legislative presenti tra i diversi Stati membri.

Nella parte finale del documento l'ESMA riporta alcune considerazioni emerse nel corso dello svolgimento delle due indagini. Le autorità nazionali hanno evidenziato come le carenze normative si concentrino prevalentemente sui cripto-asset, più in generale, sulle Distributed Ledger Technology. Oltre a quelle dei cripto-asset non sono stati rilevati modelli di business ricadenti al di fuori del quadro normativo

presente. Tuttavia, alcune autorità nazionali hanno riscontrato problematiche riguardanti le start-up fornitrici di servizi di piattaforma per l'attività di finanziamento alle imprese. Queste possono ricadere nel quadro normativo che regola i sistemi multilaterali di negoziazione rendendo più complicata la concessione di prestiti alle PMI, lo scopo per cui tali piattaforme sono state create. Vengono esposti gli effetti positivi dei facilitatori di innovazione, in particolare il ruolo primario nell'individuazione delle aree in cui la legislazione deve essere modificata o adattata.

Per concludere, in linea con le considerazioni dell'ABE e dell'EIOPA, l'ESMA non fornisce nessuna raccomandazione specifica alla Commissione Europea sulla necessità di adattare il quadro normativo sui servizi finanziari in questo momento. Tuttavia, si potrebbe verificare la necessità di emanare orientamenti e considerazioni per conformarsi alle innovazioni che si svilupperanno in futuro.

Capitolo III

IL PEER TO PEER LENDING

3.1 Il Marketplace lending⁵¹

Le innovazioni tecnologiche che si sono verificate nel corso degli ultimi anni hanno apportato notevoli cambiamenti nel settore del credito. La principale novità avvenuta in questo settore è stata la semplificazione delle modalità con cui vengono concessi i prestiti grazie allo sviluppo e al conseguente inserimento nel mercato finanziario di piattaforme online.

Il marketplace lending o social lending è, in sostanza, una forma di finanziamento alternativa a quelle tradizionali. Analizzando il servizio, vengono alla luce tratti tipici di un sito di e-commerce e, in maniera più ampia, caratteristiche che fanno riferimento al fenomeno del crowdfunding. Per ciò che riguarda il primo aspetto, secondo A. Sciarrone Alibrandi all'interno di un'analisi Consob sul marketplace lending, ciò che accomuna le varie piattaforme di prestiti online e un sito di e-commerce è che le prime *“assumono la forma di mercati multilaterali istantanei e sempre aperti organizzati in siti-web governati da operatori-intermediari che controllano tutte le fasi dei diversi processi d'interazione degli utenti (da un lato, utenti portatori di bisogni di investimento e, dall'altro, utenti portatori di bisogni di finanziamento) con la*

⁵¹ Sciarrone Alibrandi A., Borello G., Ferretti R., Lenoci F., Macchiavello E., Mattassoglio F., Panisi F., 2019, “Marketplace lending, verso nuove forme di intermediazione finanziaria?”, Quaderni Fintech, Consob, Op. diff. Cit.

piattaforma, per agevolare la conclusione di transazioni finanziarie in coerenza con le proprie preferenze".⁵² I siti di e-commerce svolgono la stessa funzione ma con l'obiettivo di agevolare la compravendita di beni di consumo. Ciò che lega il crowdfunding con marketplace lending è la presenza di una piattaforma online che raccoglie finanziamenti da soggetti privati. A dimostrazione di questa forte relazione, il social lending si annovera tra le varie sottocategorie del crowdfunding insieme all'equity crowdfunding, al reward crowdfunding e al donation crowdfunding.

Il marketplace lending si divide in tre categorie: il peer to peer lending (P2P), il peer to business lending (P2B) ed infine l'invoice trading. Nel peer to peer lending sono presenti, sia dal lato della domanda (borrowers) che da quello dell'offerta (lenders) di finanziamenti, soggetti di tipo privato. Tra i lenders, è tendenza recente la partecipazione di investitori istituzionali e banche. Il peer to business lending si differenzia rispetto al P2P perché nel lato della domanda si trovano solamente imprese che, nella maggior parte dei casi, sono piccole e medie. Infine, l'invoice trading fa riferimento alla vendita di crediti commerciali (di norma pro-soluto) e quindi con assunzione di rischio da parte del cessionario allo scopo di aumentare la liquidità di chi ricorre a tale servizio.

⁵² Sciarrone Alibrandi A., Borello G., Ferretti R., Lenoci F., Macchiavello E., Mattassoglio F., Panisi F., 2019, Op. cit., p. 12.

Nel 2005 è stata fondata nel Regno Unito Zopa, la prima piattaforma p2p al mondo, seguita dalla piattaforma Lending Club, fondata nel 2006 negli Stati Uniti.

In accordo con il report “Fintech credit. Market structure, business models and financial stability implications” elaborato congiuntamente dal Financial Stability Board e dal Committee on the Global Financial System ci sono molti fattori che hanno spinto l’evoluzione del mercato del credito fintech. Questi sono divisi tra quelli che hanno guidato lo sviluppo dal lato dell’offerta, quindi tra i creatori delle varie piattaforme, e quelli che hanno favorito la creazione di un mercato dal lato della domanda, quindi tra gli investitori e i mutuatari. Se ci si concentra nel lato della domanda, i primi fattori che hanno contribuito allo sviluppo delle varie piattaforme online sono: lo sviluppo di internet, l’aumento della potenza di elaborazione e di archiviazione dei dati e l’incremento nell’utilizzo della tecnologia mobile. Altro aspetto molto importante è la possibilità di avere contatto online con la clientela evitando i costi fissi derivanti da un’articolata rete di filiali. Le imprese fondatrici delle varie piattaforme hanno intuito che le banche, a seguito della crisi del 2008, hanno lasciato scoperti mercati come quello dei prestiti alle microimprese così da fornire opportunità di entrata ad altri operatori.

Procedendo con l’analisi delle determinanti che hanno spinto lo sviluppo del settore, si nota che anche dal lato della domanda di prestiti le innovazioni tecnologiche hanno contribuito ad una maggior richiesta. Le nuove abitudini tecnologiche dei consumatori hanno portato ad un aumento degli standard richiesti

quando si usufruisce di un servizio finanziario, soprattutto in termini di maggior velocità, minori costi e facilità d'uso. Collegato a questo primo punto, diventa importante sottolineare la crescente importanza dal punto di vista finanziario dei c.d. “millennials” o “nativi digitali”, le fasce più giovani della popolazione hanno infatti maggiore probabilità di adottare servizi fintech. Altri aspetti che favoriscono l'utilizzo delle nuove piattaforme a scapito degli operatori tradizionali è la ridotta fiducia in questi ultimi a seguito della crisi finanziaria e la percezione che il credito fintech sia più socialmente responsabile. Infine, i maggiori rendimenti che si possono ottenere sui prestiti hanno ampliato notevolmente la base di investitori comprendendo anche soggetti istituzionali.

Quelli osservati in precedenza sono i fattori che hanno favorito lo sviluppo delle piattaforme di credito, tuttavia bisogna anche considerare tutti gli elementi che potrebbero frenarne la crescita. Un primo aspetto da considerare può essere la risposta competitiva degli istituti di credito. Anche questi ultimi stanno lentamente affrontando un processo di digitalizzazione che, laddove è presente un forte radicamento sul territorio, potrebbe portare i consumatori a preferire gli operatori storici. Altri fattori che potrebbero limitare lo sviluppo del credito fintech sono gli elevati requisiti normativi che alcune giurisdizioni potrebbero chiedere per intraprendere l'attività di prestiti online. Ad esempio, in Giappone le forti limitazioni sui tassi di interesse potrebbero ostacolare i prestiti ai clienti più rischiosi. Anche la fragilità dei modelli di business utilizzati potrebbe frenare

l'espansione del social lending, soprattutto a causa della rischiosità intrinseca che li contraddistingue. In ultimo, come in qualsiasi settore, la cattiva condotta di alcuni operatori potrebbe creare danni alla reputazione dell'intero mercato.

Le varie piattaforme, se confrontate con gli intermediari tradizionali, presentano sia vantaggi che rischi. Dal punto di vista dei vantaggi, la forte digitalizzazione e specializzazione delle piattaforme consentono un abbassamento dei costi di transazione favorendo le condizioni di concessione dei prestiti. A ciò è collegata la possibilità di allargare la platea di coloro che possono accedere a finanziamenti, aumentare l'inclusione finanziaria e concedere la possibilità a segmenti della popolazione o del settore imprenditoriale svantaggiati di poter effettuare investimenti. Nonostante i rilevanti aspetti positivi portati dalle innovazioni in questo settore, sono presenti delle criticità che potrebbero minarne il futuro sviluppo. Le prestazioni finanziarie delle imprese che gestiscono le piattaforme possono essere influenzate negativamente da ondate di sfiducia da parte degli investitori considerato l'elevato rischio di credito rispetto a quello delle banche tradizionali. Altro fattore molto importante è la maggiore esposizione ai cyber-rischi.⁵³

⁵³ Committee on the Global Financial System (CGFS) and Financial Stability Board (FSB), 2017, "Fintech credit. Market structure, business models and financial stability implications", Bank for International Settlements (BIS), pp. 1-6.

3.2 Aspetti operativi⁵⁴

Per prima cosa è necessario dare una definizione puntuale al fenomeno del lending-based crowdfunding. Il titolare della divisione analisi macroprudenziale della Banca d'Italia lo definisce rapporto in cui *“finanziatori e prenditori sottoscrivono (direttamente o indirettamente) un contratto di debito, con il quale i primi forniscono una somma in denaro e i secondi si impegnano a restituire il capitale (quasi sempre maggiorato da un tasso d'interesse) in un dato lasso temporale”*.⁵⁵ Le richieste di finanziamento provengono, come avviene nel mercato del credito tradizionale, da soggetti tipicamente in deficit come famiglie o imprese, mentre gli investitori possono essere sia singoli soggetti privati che investitori istituzionali o banche.

Ci sono diversi modelli di business che una piattaforma di peer to peer lending può adottare, ma si possono comunque individuare delle caratteristiche comuni. Il primo passo che il potenziale debitore deve compiere per accedere ad un finanziamento è la presentazione di una domanda online nei confronti della piattaforma selezionata. La domanda dovrà contenere le informazioni essenziali del debitore come ad esempio, quelle sull'identità e sulle modalità di utilizzo del denaro ricevuto. Sulla base delle valutazioni effettuate dalla piattaforma, ad ogni richiedente viene assegnato un rating, il quale esprime la probabilità che il debito

⁵⁴ Sciarrone Alibrandi A., Borello G., Ferretti R., Lenoci F., Macchiavello E., Mattassoglio F., Panisi F., 2019, Op. cit.

⁵⁵ Bofondi M., 2017, Op. cit., p.7

venga ripagato o meno. Il rating è conferito anche grazie al controllo da parte delle piattaforme dei dati ricevuti dai credit bureau⁵⁶. È tendenza recente integrare le informazioni tradizionali con altri tipi di informazione. Ad esempio, la piattaforma p2p indiana Lendbox utilizza i dati relativi alle spese effettuate online dal richiedente del prestito, oppure negli Stati Uniti vengono controllati movimenti effettuati sui vari social networks. Altra caratteristica comune alle varie piattaforme risulta essere la possibilità per gli investitori di coprire solamente una parte del prestito richiesto dai debitori. Ciò consente di operare una diversificazione della somma investita diminuendo così le probabilità di perdita dell'intero capitale investito. Le piattaforme fanno sì che il trasferimento di denaro tra borrowers e lenders avvenga in maniera diretta oppure avvalendosi di società terze. I portali ricevono un compenso sotto forma di commissioni collegate al valore del debito. I prestiti che vengono concessi sono solitamente a tasso fisso e di importo variabile compreso tra i mille e il milione di euro. Solitamente non sono necessarie garanzie per il perfezionamento del contratto di prestito, tuttavia negli ultimi anni si sta

⁵⁶ Servizio fornito dalle Centrali Rischi alle proprie società clienti (istituti bancari, finanziarie) che prevede la comunicazione di informazioni sulla storia creditizia dei soggetti censiti, in base alle quali l'istituto finanziario potrà valutare l'affidabilità creditizia di un soggetto richiedente un finanziamento.
<https://www.24oreprestiti.ilsole24ore.com/guide-e-strumenti/glossario-prestiti/credit-bureau.asp>

assistendo ad un aumento dei soggetti che si rivolgono al credito fintech per l'acquisto di immobili rendendo così necessaria la richiesta delle rispettive garanzie.

Le piattaforme si possono dividere in diverse categorie a seconda delle strategie operative adottate per mettere in contatto domanda e offerta di liquidità oppure a seconda del modello utilizzato per gestire i flussi finanziari. Concentrando l'attenzione sulla prima distinzione, un modello utilizzato è quello in cui la piattaforma stabilisce un tasso di interesse e da questo gli investitori possono fare offerte secondo il meccanismo di un'asta competitiva. Il tasso finale che il debitore si troverà a pagare sarà uguale alla media ponderata dei tassi offerti dagli investitori. Un secondo modello che si può riscontrare nel mercato consiste nella fissazione da parte della piattaforma del tasso di interesse in base al merito creditizio del debitore così da consentire la scelta al finanziatore. La piattaforma può anche permettere la suddivisione dell'investimento automaticamente tra più debitori in base alla combinazione rischio-rendimento associata al finanziatore. Un'altra modalità con cui la domanda e l'offerta di liquidità sono associate è in maniera totalmente automatica, l'unica scelta per l'investitore è la durata dell'investimento e in quale combinazione di rischio-rendimento collocarsi. Infine, il modello più recente consiste nell'acquisto da parte dei finanziatori di quote di fondi comuni di investimento. Questi, grazie alle somme ricevute dagli investitori, saranno in grado di finanziare le richieste di prestito ricevute dalla piattaforma.

Le commissioni applicate ai finanziatori e ai debitori sono solitamente inferiori a quelle degli operatori tradizionali e sono di ammontare compreso tra lo 0,5% e il 2,5% dell'importo del prestito.

Le piattaforme P2P possono garantire agli investitori diversi livelli di protezione. In relazione a questo aspetto i portali si possono distinguere in: protetti (protected platform), garantiti (secured platform) e non garantiti (unsecured platform). Nel caso di piattaforme protette viene costituito dai gestori del portale un fondo di mitigazione del rischio, il quale, in caso di insolvenza del debitore, avrà lo scopo di risarcire gli investitori che presenteranno ricorso. L'ampiezza del fondo è proporzionale alle perdite attese e questo viene alimentato in maniera graduale attraverso le commissioni di volta in volta corrisposte. Il fondo non è da considerarsi una vera e propria assicurazione contro il rischio di credito. Il rimborso è rapportato alla capienza del fondo e proporzionale al valore di tutte le altre posizioni insolventi. Solitamente il fondo opera il rimborso non prima di 12 mesi dal manifestarsi dell'insolvenza. Le piattaforme garantite consentono all'investitore di essere tutelato da eventuali insolvenze grazie a garanzie fornite dal debitore che possono essere di tipo reale o personale. Infine, i portali non garantiti non offrono

nessun tipo di tutela all'investitore lasciandolo esposto completamente al rischio di credito.⁵⁷

Secondo la classificazione effettuata da E. Kirby e S. Worner all'interno di un Working Paper dell'International Organisation and Securities Commissions (IOSCO), le piattaforme che offrono il servizio di peer to peer lending si possono dividere in 3 categorie a seconda del modello di business adottato. Le tipologie individuate sono: "Client segregated account model", "Notary model" e "Guaranteed return model". A questi tre modelli, nel documento "Fintech credit. Market structure, business models and financial stability implications", elaborato congiuntamente dal Financial Stability Board e dal Committee on the Global Financial System ne viene aggiunto un quarto: il "Balance sheet model".

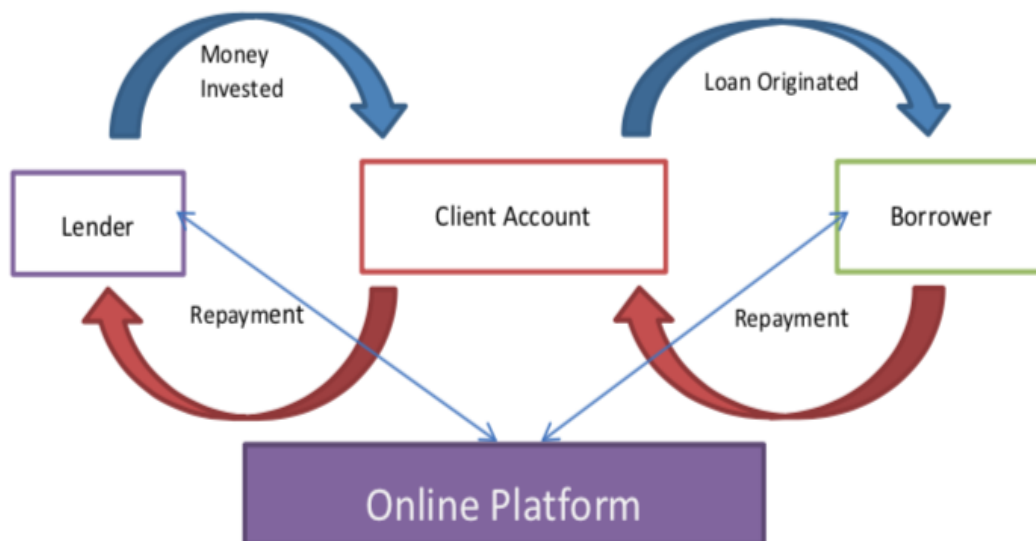
3.2.1 Client segregated account model

Nel "client segregated account model" la piattaforma peer to peer ha il compito di abbinare i finanziatori con i debitori. Il matching può avvenire o sulla base di un'asta, oppure attraverso un meccanismo automatizzato messo a disposizione dalla piattaforma. Le controparti del contratto sono prenditore e datore di fondi, perciò il

⁵⁷ De Luca R., Lucido N., 2019, "Il Peer to Peer lending: aspetti operativi e opportunità per aziende e investitori", Consiglio nazionale dei commercialisti e degli esperti contabili, Fondazione nazionale dei commercialisti, pp. 15-18.

rapporto che li lega è un rapporto di tipo diretto. La figura 3.1 mostra la schematizzazione di tale modello. Tutti i flussi finanziari che avvengono tra le parti passano in un conto cliente separato sul quale la piattaforma non ha nessun tipo di diritto, facendo rimanere in piedi il rapporto tra mutuatario e prestatore anche in caso di fallimento.

Figura 3.1: “Client segregated account model”



Fonte: Kirby E., Worner S., 2014, “Crowd-funding: an infant industry growing fast”, International Organisation and Securities Commissions, p. 17.

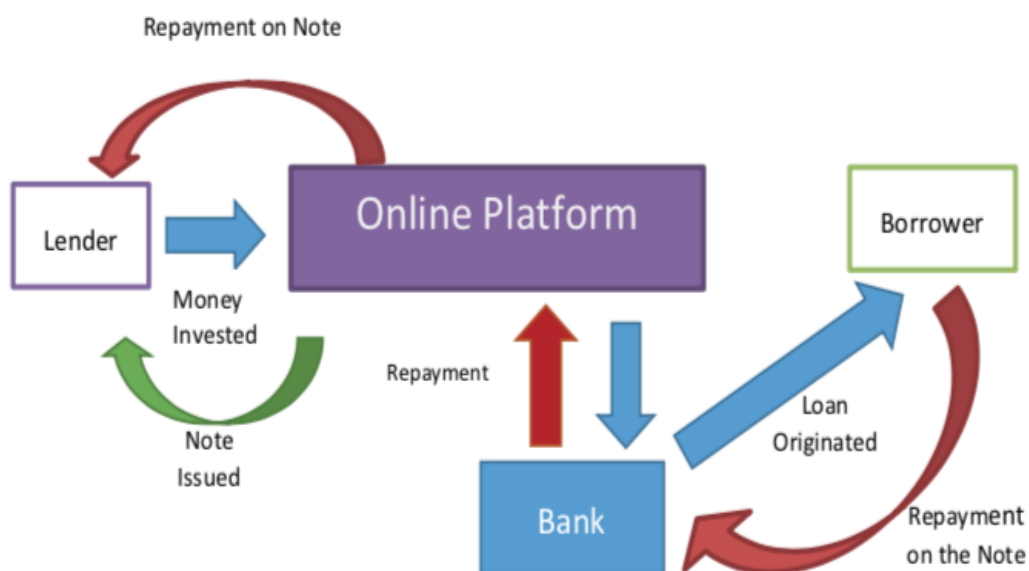
I ricavi della piattaforma sono principalmente basati su un sistema di commissioni. Queste ultime sono pagate da entrambi i soggetti del contratto. I debitori pagano una commissione di ingresso, solitamente calcolata come percentuale dell'importo richiesto, che varia a seconda del proprio profilo di rischio. I finanziatori pagano

una commissione per l'amministrazione della pratica e un'altra aggiuntiva può essere dovuta in caso decidesse di utilizzare il meccanismo di matching automatizzato. La piattaforma può inoltre offrire servizi come la riscossione del prestito e la valutazione preliminare della solvibilità del debitore. Un'altra configurazione di questo modello utilizza un fondo fiduciario anziché un conto cliente separato.

3.2.2 Notary model

Il “notary model” prevede l'ingresso da parte di un istituto di credito nel meccanismo di concessione del prestito. Dalla figura 3.2 si può notare come la piattaforma offra sempre il servizio di matching tra finanziatore e debitore, ma il prestito è generato da una banca partner. In sostanza, la banca, una volta raggiunto l'ammontare previsto, erogherà il finanziamento e lo trasferirà alla piattaforma, la quale a sua volta girerà il credito agli investitori. Ciò consentirà il passaggio del rischio di credito dalla banca originatrice ai finanziatori stessi. Il sistema delle commissioni è molto simile a quello esposto nel client segregated account model. Questo modello è molto usato negli Stati Uniti da piattaforme di spicco come Prosper e Lending Club.

Figura 3.2: “Notary model”

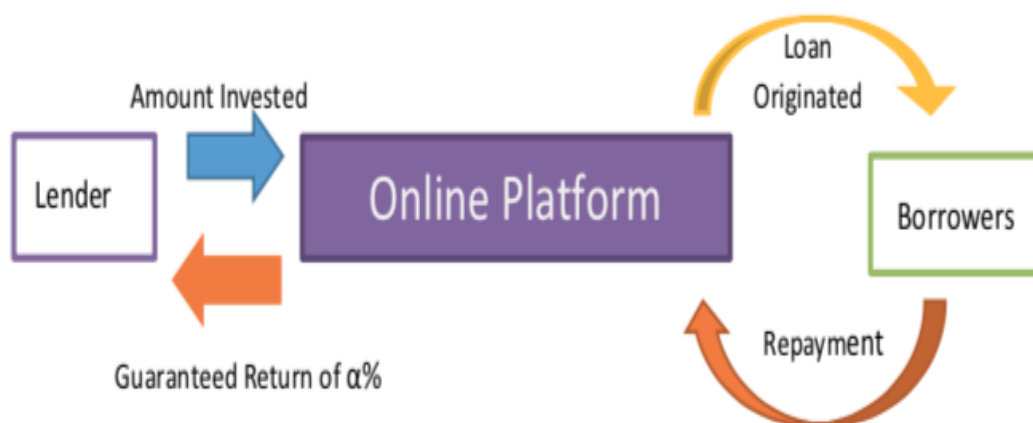


Fonte: Kirby E., Worner S., 2014, “Crowd-funding: an infant industry growing fast”, International Organisation and Securities Commissions, p. 18

3.2.3 Guaranteed return model

L'ultima tipologia di modello analizzata da E. Kirby e S. Worner è il “guaranteed return model”. Nella figura 3.3 si può osservare la sua modalità di funzionamento. In questo caso si offre la possibilità ai finanziatori di investire in prestiti peer to peer a un tasso fisso di rendimento garantito dalla piattaforma.

Figura 3.3: “Guaranteed return model”



Fonte: Kirby E., Worner S., 2014, “Crowd-funding: an infant industry growing fast”, *International Organisation and Securities Commissions*, p. 19.

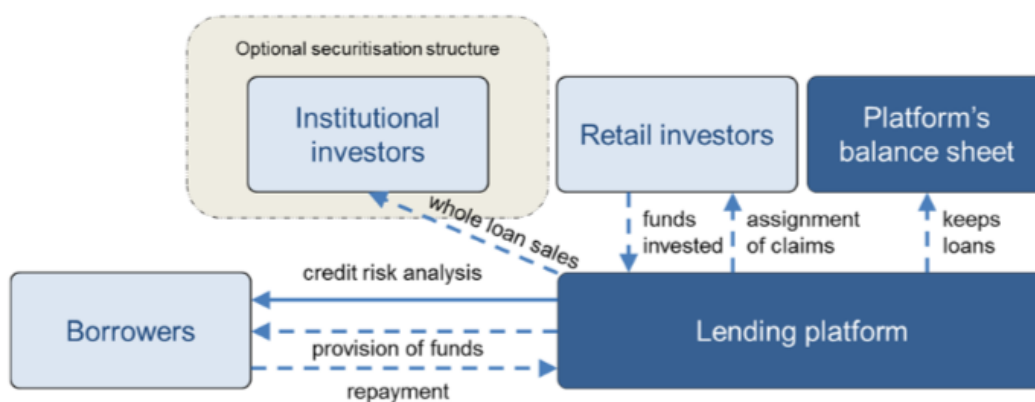
Altra configurazione che questo modello può assumere è l'offline guaranteed return model. L'utilizzo del termine offline è dovuto alla modalità con cui le piattaforme dialogano con i debitori. L'affidabilità creditizia di questi ultimi è valutata attraverso canali fisici permettendo alle piattaforme di avere un contatto faccia a faccia con il richiedente e consentire una maggior precisione nelle valutazioni. Questo è il modello più popolare in Cina in quanto i mutuatari non sono ben disposti nel richiedere un prestito totalmente online, preferendo avere contatto diretto con le agenzie.⁵⁸

⁵⁸ Kirby E., Worner S., 2014, “Crowd-funding: an infant industry growing fast”, *International Organisation and Securities Commissions*, pp. 16-19.

3.2.4 Balance sheet model

L'ultimo modello di business, il "balance sheet model", è stato individuato nel 2017 dal Financial Stability Board e dal Committee on the Global Financial System. Il meccanismo, mostrato dalla figura 3.4, con cui tale sistema opera è simile a quello del "notary model". La piattaforma ordina alla banca d'appoggio di erogare il prestito al cliente con l'accordo di subentrare dopo pochi giorni. Le risorse finanziarie per effettuare il subentro sono acquisite mediante l'emissione da parte della piattaforma online di titoli di debito nei confronti dei finanziatori.

Figura 3.4: "Balance sheet model"



Fonte: Committee on the Global Financial System (CGFS) and Financial Stability Board (FSB), 2017, "Fintech credit. Market structure, business models and financial stability implications", Bank for International Settlements (BIS), p. 15.

Il rendimento da corrispondere agli investitori è strettamente correlato alla rischiosità dei crediti erogati e il guadagno per la piattaforma risiede nel margine di

interesse, ovvero nella differenza tra interessi ricevuti dai debitori e quelli pagati ai finanziatori. In questo caso nel bilancio della piattaforma figurano sia i titoli di debito emessi che i titoli di credito ricevuti dalla banca partner. Questo modello è utilizzato principalmente negli Stati Uniti da piattaforme come: Square Capital, Paypal Credit e On Deck.

*3.3 Modelli d'asta e commissioni*⁵⁹

Chi decide di investire in una piattaforma che offre il servizio di peer to peer lending, si può trovare di fronte a due differenti modalità per individuare il soggetto da finanziare: lender choice o automatic diversification. Nel caso della lender choice è il lender (l'investitore) che sceglie in maniera totalmente autonoma chi finanziare sulla base delle informazioni fornite dalla piattaforma. Le informazioni sulle quali si basa l'investitore sono il più delle volte oggettive e fanno riferimento a entità del prestito, durata, rendimento e rischio di credito associato al mutuatario dalla piattaforma. Il modello dell'automatic diversification si basa su una ripartizione automatica dell'investimento mediante un algoritmo creato dalla piattaforma stessa. Il compito dell'algoritmo è quello di diversificare l'investimento fra più prestiti, i quali dovranno presentare le caratteristiche necessarie per

⁵⁹ Sciarrone Alibrandi A., Borello G., Ferretti R., Lenoci F., Macchiavello E., Mattassoglio F., Panisi F., 2019, Op. cit.

incontrare le richieste da parte del finanziatore in termini di tasso di interesse, rischio e maturità. Per controbilanciare l'impossibilità di scelta da parte dell'investitore le piattaforme solitamente creano un fondo di salvaguardia.

Le aste per la definizione del tasso di interesse da applicare al finanziamento si avviano dopo che la piattaforma ha assegnato il livello di rischio al debitore, che il lender ha espresso il livello minimo di rendimento che sarà disposto ad accettare e dopo che l'intero ammontare richiesto dal debitore sarà coperto. Le aste possono essere di tre tipi: marginale, inglese o olandese. L'asta marginale non è altro che una media, ponderata per le quantità, dei tassi offerti dai finanziatori. Nell'asta all'inglese le piattaforme definiscono un tasso d'interesse di riserva che è il tasso massimo da corrispondere agli investitori. Partendo da questo i finanziatori inizieranno a offrire tassi minori fino a quando l'intera somma richiesta dal debitore non sarà coperta e nessun altro vorrà offrire un tasso minore. Terminato questo processo il credito sarà assegnato partendo dal tasso più basso. Il procedimento opposto accade nell'asta olandese in quanto la piattaforma definisce un tasso di interesse minimo e gli investitori dovranno offrire tassi maggiori fino a che l'intera cifra non sarà coperta.

Il metodo basato sulle aste sta lentamente scomparendo, lasciando spazio a un'altra modalità operativa. A oggi il modello più utilizzato è quello in cui le piattaforme definiscono quasi giornalmente il tasso di interesse per categorie di rischio e durata

del prestito. Così facendo l'investitore è in grado di conoscere anticipatamente il tasso che riceverà.

Entrando maggiormente nel dettaglio sulla composizione dei ricavi della piattaforma, si rileva che questi sono principalmente composti dalle commissioni corrisposte sia dagli investitori che dai debitori. Le commissioni che i borrowers devono pagare sono essenzialmente di tre tipi: application fee, origination fee e service fee. L'application fee è da pagare nel momento in cui si effettua la domanda di finanziamento e non dipende dall'esito dello stesso. Nella sostanza, questa tipologia di commissioni si possono far risalire alle spese di istruttoria nella richiesta di un mutuo. L'origination fee è un tipo di commissione proporzionale all'importo del debito. Infine, la service fee viene pagata a cadenza annuale e va a retribuire il servizio di amministrazione e gestione delle rate. A carico di chi investe sono presenti, oltre a commissioni amministrative, costi variabili che dipendono dai servizi dei quali il lender ha usufruito.

3.4 La normativa italiana⁶⁰

La comparsa delle prime piattaforme di peer to peer lending ha colto impreparata la normativa italiana la quale non era in possesso di una disciplina specifica per questa nuova tipologia di operatori. Per tale ragione le nuove piattaforme vennero inquadrare all'interno della categoria degli intermediari finanziari e autorizzate da Banca d'Italia mediante l'applicazione dell'ex art. 106 del TUB. In seguito, gli operatori del settore del lending crowdfunding vennero inquadrati come Istituti di pagamento grazie al recepimento della Direttiva Europea 2007/64/EC sui servizi di pagamento per mezzo del D.L. 11/2010.

L'inserimento delle piattaforme di social lending nella categoria degli istituti di pagamento comporta l'assoggettamento ad una serie di norme e di controlli: sui requisiti di capitale minimi, sul patrimonio di vigilanza, sull'organizzazione della società e sui requisiti per gli amministratori e sindaci. In particolare, è necessario conformarsi alle norme previste nel Codice Civile, nel TUB, a quelle previste dal Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio (CICR) e infine alle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia. A quest'ultima spetta la vigilanza sui gestori delle piattaforme.

⁶⁰ Giudici G., Donizzelli G., Giudice S., Mazzer L., Romellini A., Stradi L., 2019, "4° Report italiano sul Crowdfunding", Osservatori Entrepreneurship & Finance, Politecnico di Milano 1863 School of Management, pp. 39-40.

La sezione IX della delibera 584/2016 entrata in vigore il 1° gennaio 2017 della Banca d'Italia sulle fonti di finanziamento alternative da un'ulteriore definizione di social lending: *“È uno strumento attraverso il quale una pluralità di soggetti può richiedere a una pluralità di potenziali finanziatori, tramite piattaforme on-line, fondi rimborsabili per uso personale o per finanziare un progetto”*.⁶¹ Viene inoltre specificato che l'attività di gestore dei portali online, quella di finanziatore e prestatore di fondi sono soggette alle norme che regolano le attività riservate a soggetti quali: attività bancaria, raccolta risparmio presso il pubblico o mediazione creditizia.

Secondo l'art. 11 comma 2 del Testo Unico Bancario l'attività di raccolta di risparmio tra il pubblico è riservata solamente alle banche, ma sono previste alcune deroghe. Focalizzando l'attenzione sui gestori, l'attività non è da considerarsi raccolta di risparmio tra il pubblico nel caso in cui i fondi ricevuti dai finanziatori sono tenuti in conti di pagamento e movimentati solamente nell'ambito della prestazione dei servizi di pagamento. Condizione alla base della deroga è che il gestore sia autorizzato come intermediario finanziario, istituto di pagamento o istituto di moneta elettronica. Inoltre, non costituisce raccolta di risparmio tra il pubblico la ricezione di somme di denaro per l'emissione di moneta elettronica.

⁶¹ Banca d'Italia, 2016, “Provvedimento recante disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche”, Delibera 584/2016, sezione IX, p. 15.

Il prestatore non rientra nell'ambito dell'attività di raccolta tra il pubblico nel caso in cui i fondi raccolti derivino da una trattativa personalizzata effettuata con i singoli finanziatori. Le trattative si possono dire personalizzate qualora i debitori e gli investitori possono condizionare, secondo le proprie esigenze, le clausole presenti nel contratto. Il gestore ha compiti ausiliari, ma è prassi comune che quest'ultimo elabori un contratto standard come base delle trattative tra finanziatori e prenditori. Nel documento viene messa in risalto la necessità di definire un limite massimo ai singoli investimenti nelle piattaforme da parte di privati. Questo per evitare che soggetti non bancari raccolgano importi rilevanti dai risparmiatori.

Nel caso di banche operanti nel settore del social lending, la Banca d'Italia specifica che queste possono raccogliere denaro tra il pubblico senza nessun tipo di limitazione.

La base legislativa sulla quale poggia il rapporto tra prestatore e utilizzatore è l'articolo 1813 del Codice Civile. Quest'ultimo è relativo al contratto di mutuo e stabilisce che: *“Il mutuo è il contratto col quale una parte consegna all'altra una determinata quantità di danaro o di altre cose fungibili e l'altra si obbliga a restituire altrettante cose della stessa specie e qualità”*.⁶² La piattaforma stipula sia con il finanziatore sia con il debitore un contratto di servizi di pagamento a distanza.

⁶² Art. 1813, Codice Civile.

Infine, l'articolo 1 della Legge di Bilancio 2018 definisce i proventi derivanti dai prestiti erogati per mezzo delle piattaforme peer to peer lending come redditi da capitale prevedendo un'aliquota del 26% come ritenuta a titolo d'imposta da applicare alla fonte. Precedentemente alla Legge di Bilancio 2018, i redditi da capitale derivanti da investimenti nel social lending erano conteggiati all'interno del reddito imponibile per la dichiarazione IRPEF. Questi erano da assoggettare all'aliquota marginale assegnata ad ogni singolo contribuente, la quale poteva arrivare a una percentuale massima del 43%.

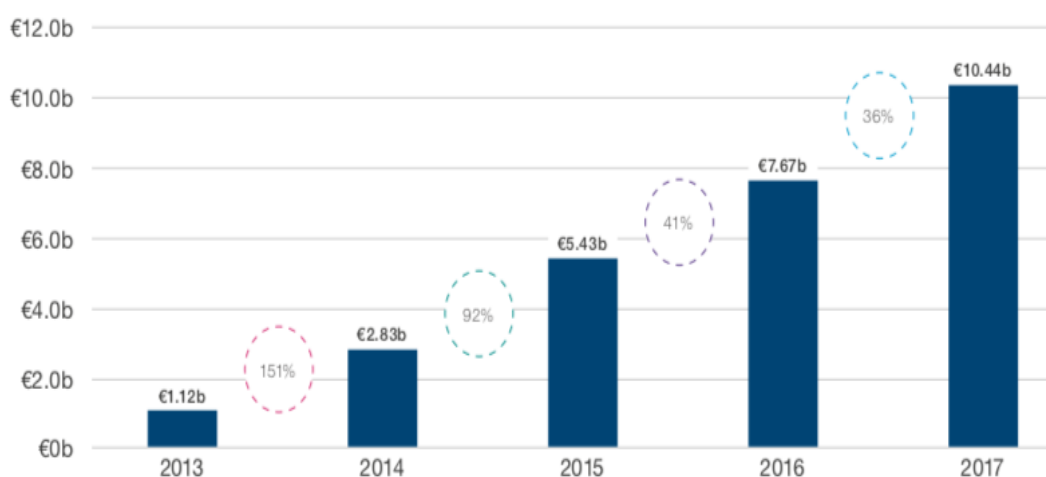
3.5 Dimensione del fenomeno⁶³

Il mercato europeo del social lending negli ultimi anni ha visto una notevole espansione grazie, soprattutto, ai volumi fatti registrare nel Regno Unito. Come si evince dal quarto report sulla finanza alternativa in Europa effettuato dall'università di Cambridge, il paese dominante all'interno del mercato Europeo è proprio il Regno Unito, il quale nel 2017 contribuiva al 68% del volume totale. La posizione dominante del Regno Unito è in leggera discesa in quanto nel 2015 la percentuale era all'81% e nel 2016 al 73%. Il calo è dovuto principalmente alla crescita nel

⁶³ Ziegler T., Shneor R., Wenzlaff K., Odorović A., Johanson D., Hao R., Ryll L., 2018, "Shifting Paradigms. The 4th european alternative finance benchmarking report", Cambridge center for alternative finance, University of Agder, Invesco, CME Group foundation.

settore degli altri paesi europei i quali si stanno lentamente adeguando ai nuovi modelli di business derivanti dallo sviluppo delle nuove tecnologie. La figura 3.5 mostra che il volume del mercato europeo è aumentato dal 2013 al 2017 ad un tasso medio dell'80%.

Figura 3.5: “Il mercato europeo del credito online”



Fonte: Ziegler T., Shneor R., Wenzlaff K., Odorović A., Johanson D., Hao R., Ryll L., 2018, “Shifting Paradigms. The 4th european alternative finance benchmarking report”, Cambridge center for alternative finance, University of Agder, Invesco, CME Group foundation, p. 22.

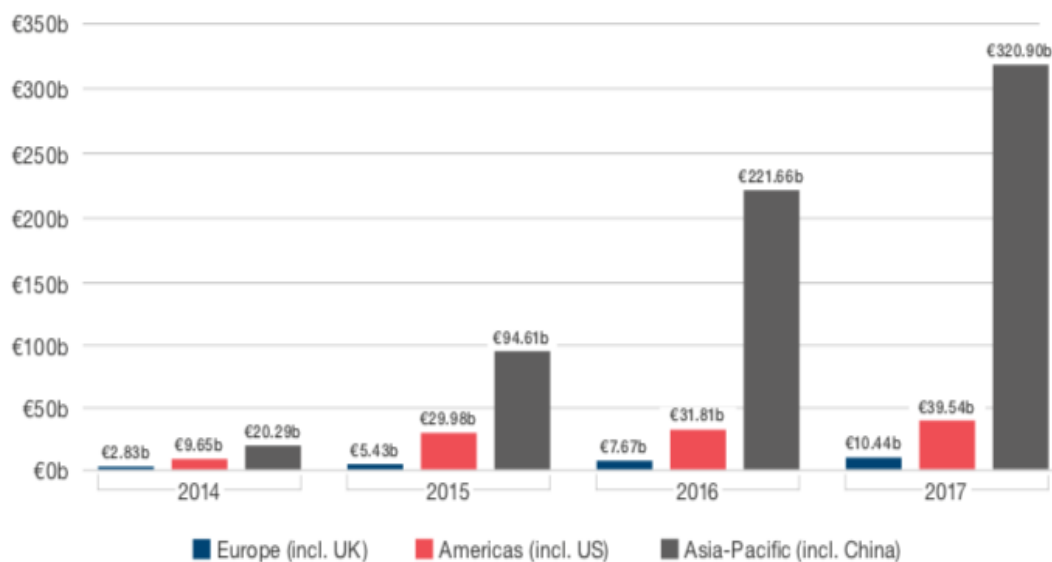
Si è passati da un volume di 1,12 miliardi di euro a 10,44 miliardi in soli 5 anni. A livello di Europa continentale, Germania, Francia e Paesi Bassi si sono confermate nazioni leader facendo registrare notevoli volumi di crescita. Più staccate se si considerano i volumi complessivi risultano Italia, Svezia, Bulgaria e Lettonia, ma

nel periodo analizzato anch'esse sono cresciute a un tasso elevato. Tuttavia, nazioni come Estonia, Repubblica Ceca e Grecia hanno fatto registrare volumi costanti o addirittura inferiori.

La regione che nel mondo ha avuto il maggior volume d'affari intorno al credito online è quella Asia-Pacifico dove, tuttavia, il 99% di questo volume è generato dalla sola Cina. Nella figura 3.6 è presente il confronto, per il periodo 2013-2017, tra macro-aree (Asia-Pacifico, Americhe e Europa). Il primo aspetto da evidenziare è il maggior tasso di crescita fatto registrare dalla regione Asia-Pacifico. Nel periodo di riferimento, questa ha sostenuto una crescita media annua del 145%.

Le Americhe rappresentano la seconda macro-area per volumi osservati. La macro-area può essere scomposta tra Stati Uniti, Canada e America Latina e Caraibi. È bene sottolineare che nel 2017 gli Stati Uniti contribuivano per circa il 97% al volume totale registrato delle Americhe, mentre l'area dell'America Latina e dei Caraibi solamente per l'1%. Il Canada contribuiva al restante 2%.

Figura 3.6: “Confronto tra macro-aree per volumi di mercato della finanza alternativa online”

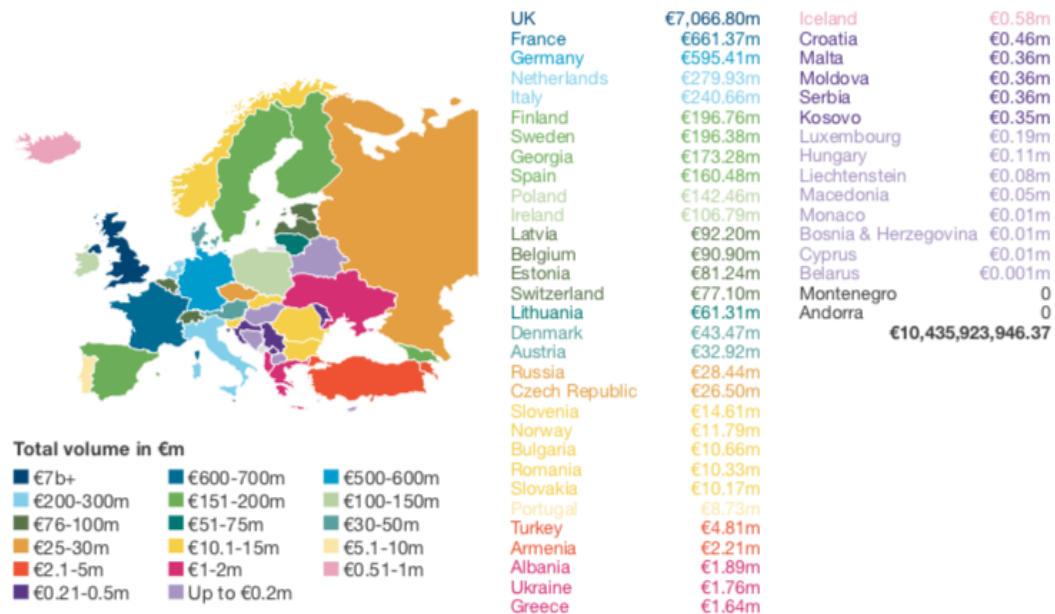


Fonte: Ziegler T. et al., 2018, “Shifting Paradigms. The 4th european alternative finance benchmarking report”, Cambridge center for alternative finance, University of Agder, Invesco, CME Group foundation, p. 23.

Gli Stati Uniti hanno fatto registrare un tasso medio di crescita nei 4 anni dell’89%, mentre l’area dell’America Latina e quella del Canada sono arrivate a sostenere ritmi più elevati. In particolare, nell’area America Latina e Caraibi il tasso di crescita medio nei quattro anni è risultato pari al 146%, nel Canada si è attestato al 114%.

Altro aspetto molto interessante emerso dall’indagine è la composizione del mercato europeo. Come emerge dalla figura 3.7 questo risulta essere dominato dal Regno Unito con un volume di più di 7 miliardi di euro. Le più vicine a questa cifra si sono rivelate Francia e Germania con, rispettivamente, 661 e 595 milioni.

Figura 3.7: “Volumi di mercato relativi ad ogni Nazione 2017”



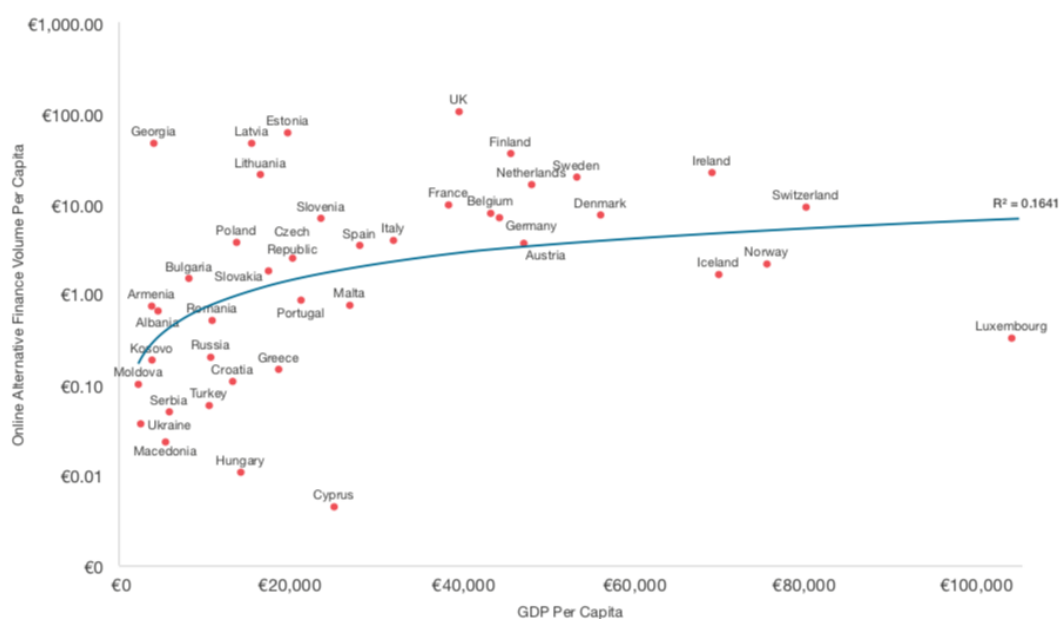
Fonte: Ziegler T. et al., 2018, “Shifting Paradigms. The 4th european alternative finance benchmarking report”, Cambridge center for alternative finance, University of Agder, Invesco, CME Group foundation, p. 25.

Dalla figura si può notare, inoltre, che i maggiori volumi sono concentrati nell'Europa centrale con Italia, Germania, Francia, Olanda e Regno unito nelle prime cinque posizioni. Scarso, al contrario, risulta l'apporto delle nazioni dell'est Europa al volume totale del mercato Europeo, dimostrando di essere indietro rispetto agli altri, ma con ampi margini di miglioramento.

Se si confrontano i valori del PIL pro capite con quelli del volume d'affari del credito alternativo online pro capite per ogni nazione, si può notare come la situazione sia differente rispetto a quella analizzata per i volumi totali. Come

emerge dalla figura 3.8 esiste una correlazione positiva con un valore dell'indice R^2 pari a 0,1641.

Figura 3.8: “Correlazione a livello nazionale tra PIL pro-capite e volume di mercato della finanza alternativa online”



Fonte: Ziegler T. et al., 2018, “Shifting Paradigms. The 4th european alternative finance benchmarking report”, Cambridge center for alternative finance, University of Agder, Invesco, CME Group foundation, p. 30.

La figura evidenzia come ci siano nazioni con un settore del credito fintech molto sviluppato rispetto al valore del PIL pro capite. È il caso Georgia, Lettonia, Estonia e Regno Unito. Tuttavia, paesi come Cipro, Ungheria e Lussemburgo presentano un mercato del credito online sottosviluppato rispetto al valore del PIL pro capite. Dal 2016 al 2017 Svizzera, Albania e Slovacchia sono passate al di sopra della linea

di regressione, segnale di un miglioramento del volume pro capite del credito online e quindi di mercati di finanza alternativa più sviluppati.

Prendendo in considerazione solamente le attività prevalenti per ogni nazione, è emerso che i paesi con elevata attività nei prestiti peer to peer oppure in quelli peer to business tendono a trovarsi al di sopra della linea e quindi ad avere mercati più sviluppati (UK, Lettonia ed Estonia). Al contrario, paesi che presentano maggiori attività nel reward based crowdfunding o nel donation based crowdfunding tendono a collocarsi al di sotto (Norvegia, Islanda e Grecia). Ciò è in larga parte dovuto alla minor consistenza degli investimenti necessari per operare in queste categorie di crowdfunding. Altro ostacolo allo sviluppo del settore della finanza alternativa può risultare il regime normativo proprio di ogni nazione.

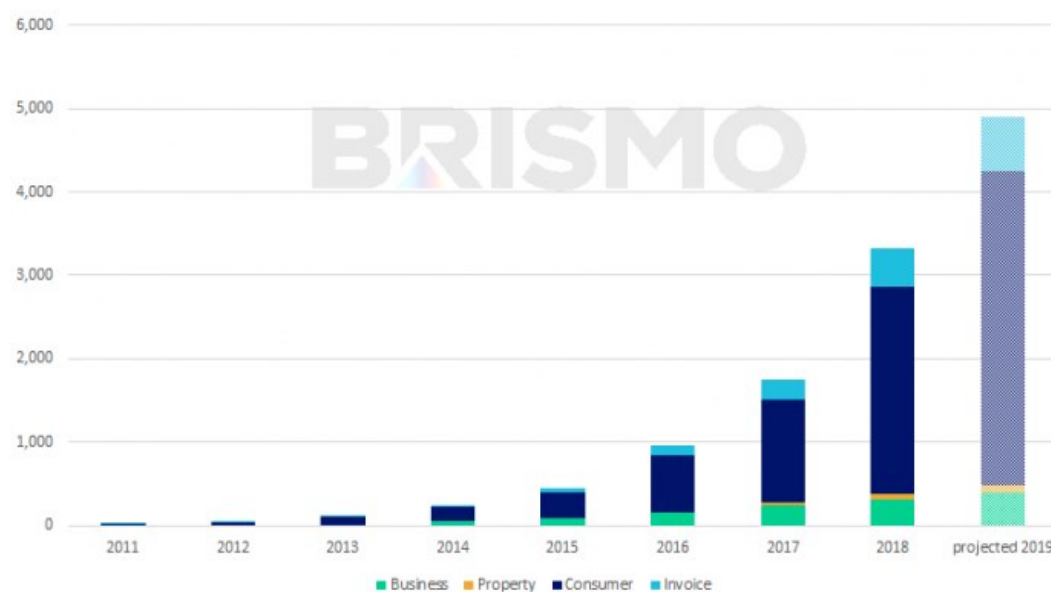
Dall'analisi del modello regressivo emerge che il 19,5% della varianza è spiegato dal PIL pro capite. Tuttavia, i risultati sono contrastanti: se da un lato si può affermare che la finanza alternativa è molto utile per arginare i problemi dei paesi economicamente meno sviluppati con bassi livelli di inclusione finanziaria (Armenia, Albania e Georgia), dall'altro, sono presenti nazioni che non confermano questa tendenza, associando a bassi livelli di PIL pro capite bassi volumi di utilizzo della finanza alternativa (Ucraina, Ungheria e Cipro).

In Europa la quota dei prestiti peer to peer sulla totalità dei possibili canali di finanza alternativa è del 41%, un valore molto elevato se si tiene conto che i successivi canali per grado di espansione sono l'invoice trading (16%) e il peer to

business lending (14%). Il P2P lending rappresenta dal 2013 il canale leader nella finanza alternativa a livello europeo, dal 2016 al 2017 ha addirittura aumentato la sua quota passando dal 34% al 41%. In particolare, dal 2016 al 2017 il volume del P2P lending a livello europeo è aumentato di quasi il 100% passando da 697 milioni di euro a 1392 milioni.

Brismo, elaboratore di dati fintech, stima che nel 2019 saranno erogati 4,9 miliardi di nuovi prestiti, incrementando la quota del 2018 del 47,5%.

Figura 3.9: “Prestiti erogati in Europa (escluso Regno Unito)”



Fonte: Brismo, 2019, “2019 EU Origination Projections”, <https://brismo.com/2019-eu-origination-projections/>.

La figura 3.9 mostra il totale dei prestiti erogati anno per anno dal 2011 al 2018 più la stima per il 2019. Se confermato, il tasso di crescita del 47,5% sarebbe il più basso degli ultimi 5 anni, dove questo non è mai sceso al di sotto del 90%. Il property lending è il segmento che nell'ultimo anno ha fatto registrare la crescita maggiore (57%) seguito dal consumer lending il quale ha avuto una crescita che si attesta al 50%. La flessione maggiore è stata registrata dal business lending con un aumento di solamente il 26%.⁶⁴

3.5.1 I numeri del mercato italiano

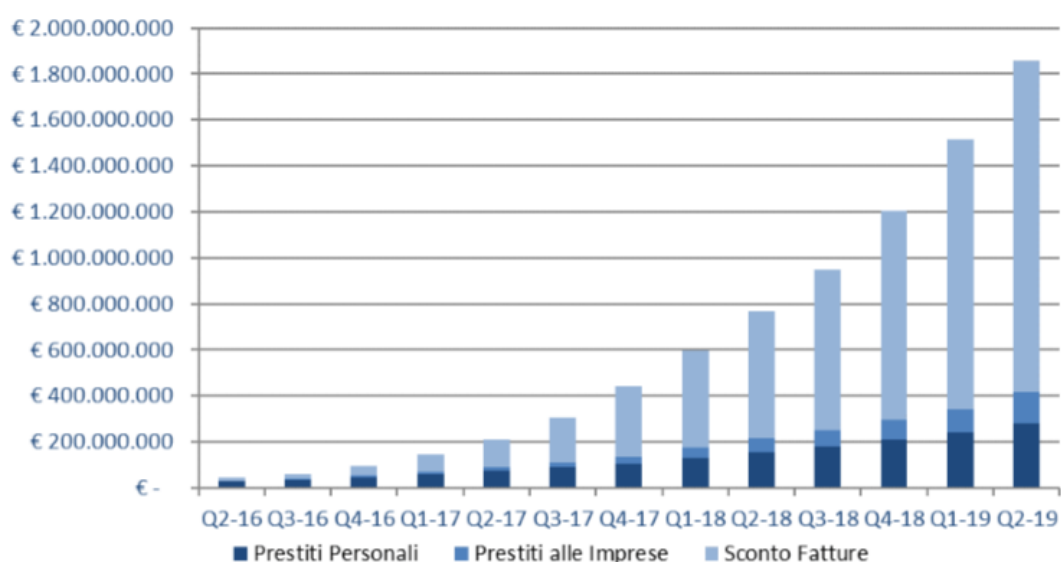
Il mercato italiano del marketplace lending è ben al di sotto dei valori assunti da altri paesi europei. Tuttavia, nel corso degli ultimi 3 anni risulta essere in forte ascesa. A confermarlo sono i dati riportati da P2P Lending Italia nell'analisi del secondo trimestre 2019. Nei mesi di aprile, maggio e giugno l'ammontare erogato delle piattaforme analizzate⁶⁵ ha superato quota 337 milioni di euro con un incremento di quasi il 10% nei confronti del primo trimestre 2019 e del 97,4% rispetto al medesimo trimestre dell'anno precedente.

⁶⁴ Brismo, 2019, "2019 EU Origination Projections", <https://brismo.com/2019-eu-origination-projections/>.

⁶⁵ P2P Lending Italia analizza le seguenti 10 piattaforme rappresentative di quasi tutto il mercato italiano: Borsa del Credito, Cash Me, Credimi, Fifty, October, Prestiamoci, Smartika, Soisy, Workinvoice, Younited Credit.

La figura 3.10 mostra il valore erogato dall'inizio dell'attività da parte di tutte le piattaforme analizzate. Il valore cumulato al secondo trimestre 2019 sfiora i 2 miliardi di euro (1,856 milioni) con incremento in relazione al secondo trimestre 2018 del 142%.

Figura 3.10: “Volumi erogati dalle piattaforme in Italia”



Fonte: P2P Lending Italia, 2019, “Ennesimo record nel secondo trimestre per il p2p lending italiano”, <https://www.p2plendingitalia.com/prestatore/212-2-trim-2019>

L’apporto più elevato al valore complessivo è dato dal segmento dello sconto fatture con 1.441,3 milioni, mentre i prestiti P2P e quelli P2B si attestano rispettivamente a 281,8 e 133 milioni di euro. Secondo i dati appena riportati, all’interno del mercato europeo, l’Italia risulta essere una nazione anomala. Come osservato in precedenza, a livello europeo il modello maggiormente utilizzato

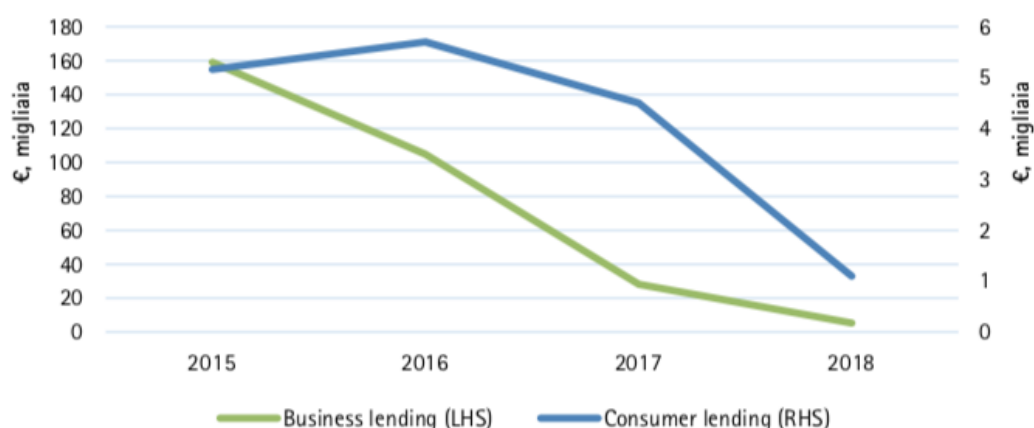
risulta essere quello del peer to peer lending con una quota del 41% sul totale dei finanziamenti alternativi online. A conferma dell'elevata importanza assunta nel mercato italiano dall'invoice trading, è utile sottolineare che l'Italia si attesta al primo posto a livello europeo per volumi registrati nello invoice trading.

Analizzando il numero totale dei prestiti erogati per segmento si può notare che i prestiti tra privati siano nettamente superiori rispetto a quelli alle imprese. I primi raggiungono un numero complessivo di 37.628, mentre i secondi risultano nettamente staccati a quota 856. Considerando solamente il secondo trimestre 2019 ed escludendo il segmento dello sconto fatture, sono stati erogati 5.138 nuovi prestiti suddivisi come segue: 5.070 relativi a singoli soggetti privati e solamente 68 relativi alle imprese. Tale evidenza dimostra come il settore dei prestiti alle imprese abbia ampie potenzialità di sviluppo. Tuttavia, nonostante l'elevata differenza in termini di numerosità dei prestiti, il valore complessivo erogato alle due categorie non è così distante. Ciò è confermato dalla marcata differenza in termini di ticket medio mensile erogato da ciascuna piattaforma. P2P Lending Italia riporta per i prestiti peer to peer un ticket medio di 7.613 euro, per i prestiti peer to business 444.173 euro, infine, per lo sconto fatture un valore di 18.364 euro. Il valore del ticket medio per i prestiti alle imprese al primo trimestre 2019 era di 150.795 euro facendo registrare nei mesi successivi una crescita del 195%. Il settore

dei prestiti tra privati e quello dello sconto fatture non hanno presentato particolari aumenti nei valori medi dei prestiti.⁶⁶

L'importo medio per singolo finanziamento, secondo dati Consob, differisce notevolmente tra le due categorie di lending. La figura 3.11 evidenzia che nel caso del prestito tra privati, l'importo medio erogato dalle piattaforme nel periodo 2015-2018 sia pari a 4.000 euro, mentre nel caso del peer to business lending questo sia 18 volte superiore arrivando a 74.000 euro.

Figura 3.11: "Importo medio per singolo finanziamento"



Fonte: Sciarrone Alibrandi A., Borello G., Ferretti R., Lenoci F., Macchiavello E., Mattassoglio F., Panisi F., 2019, "Marketplace lending, verso nuove forme di intermediazione finanziaria?", *Quaderni Fintech, Consob*, p. 114.

⁶⁶ P2P Lending Italia, 2019, "Ennesimo record nel secondo trimestre per il p2p lending italiano", <https://www.p2plendingitalia.com/prestatore/212-2-trim-2019>

Entrambi i segmenti presentano nel quadriennio un trend decrescente. Il settore business lending è passato da circa 160.000 euro di importo medio per finanziamento a circa 10.000 euro, mentre il segmento del consumer lending ha fatto registrare una flessione meno ampia passando da 5.000 euro a circa 1.000 euro e con un picco di quasi 6.000 euro nel 2016.

Capitolo IV

LE PIATTAFORME ATTIVE IN ITALIA

Nel mercato italiano del social lending operano principalmente i seguenti operatori: Prestiamoci, Smartika, Soisy, MotusQuo, BLender, Younited Credit, BorsadelCredito.it, October e The Social Lender. Di questi, i primi sei si riferiscono al settore del peer to peer lending, mentre gli altri tre a quello del peer to business lending.

BLender, BorsadelCredito.it, Prestiamoci, Smartika e Soisy sono autorizzate ad operare in Italia in quanto istituti di pagamento, mentre October, MotusQuo e The Social Lender come agenti di istituti di pagamento. Queste ultime si configurano come agenti di LemonWay S.A.S, società francese autorizzata dall'ACPR (Autorità francese per il controllo prudenziale). Infine, Younited Credit si presenta come istituto bancario.

La tabella 4.1 mostra le caratteristiche principali delle diverse piattaforme operanti nel settore del prestito ai privati. In particolare, vengono analizzati gli importi minimi e massimi che possono assumere i finanziamenti e la durata entro la quale essi possono essere ripagati. In merito all'importo minimo del finanziamento, si può notare come le varie piattaforme consentano al debitore di richiedere prestiti di importo contenuto.

Tabella 4.1: “Caratteristiche principali delle piattaforme italiane di P2P lending”

Piattaforma	Importo minimo	Importo massimo	Durata
BLender	500 €	10.000 €	24-48 mesi
Prestiamoci	1.500 €	25.000 €	12-72 mesi
Soisy	250 €	15.000 €	3-60 mesi
MotusQuo	500 €	25.000 €	12-48 mesi
Younited Credit	1.000 €	50.000 €	6-72 mesi
Smartika	1.000 €	15.000 €	12-48 mesi

Fonte: Elaborazione personale dei dati forniti dalle varie piattaforme.

Ad esempio, il portale Soisy permette ai clienti di ottenere prestiti a partire da 250 euro, MotusQuo e BLender da 500 euro, fino ad arrivare alla piattaforma Prestiamoci con 1.500 euro. Soisy consente ai richiedenti di ottenere prestiti di importi minori poiché opera in maniera differente rispetto ai competitors: la piattaforma non finanzia direttamente il richiedente dal proprio sito web, bensì consente di ricevere un prestito finalizzato ad acquisti online effettuati su siti di e-commerce partner della piattaforma. Non è quindi possibile richiedere prestiti direttamente dal sito web di Soisy.

La piattaforma che in Italia consente di finanziare l'importo maggiore è Younited Credit con un massimo erogabile di 50.000 euro. In tutte le altre piattaforme analizzate si può arrivare mediamente a 18.000 euro con Prestiamoci e MotusQuo che offrono la possibilità di ricevere fino a 25.000 euro.

In relazione alla durata del prestito, nel mercato italiano le piattaforme concedono il rimborso con scadenze che variano tra i 3 e i 72 mesi. Soisy, grazie ai valori contenuti che può assumere un prestito, è l'unica nel mercato italiano in grado di offrire ai clienti la possibilità di rimborso in soli tre mesi. Considerando la dilazione massima, finanziamenti dalla durata di 72 mesi vengono offerti solamente da Prestiamoci e Younded Credit.

La tabella 4.2 mette in evidenza le caratteristiche principali delle piattaforme che effettuano finanziamenti alle imprese.

Tabella 4.2: “Caratteristiche principali delle piattaforme italiane di peer to business lending”

Piattaforma	Importo minimo	Importo massimo	Durata
BorsadelCredito.it	10.000 €	500.000 €	12-60 mesi
October	30.000 €	5.000.000 €	18-84 mesi
The social lender	30.000 €	3.000.000 €	12-60 mesi

Fonte: Elaborazione personale dei dati forniti dalle varie piattaforme.

Paragonando i valori a quelli delle piattaforme peer to peer lending, si rileva la netta differenza sia in termini di importo minimo finanziato sia in termini di importo massimo. Più nel dettaglio, per il prestito alle imprese, le varie piattaforme mettono a disposizione importi che vanno dai 10.000 euro di BorsadelCredito.it ai 5.000.000

di euro della piattaforma October. Anche nel caso della durata dei finanziamenti sono emerse divergenze, soprattutto in relazione alla durata minima del rapporto. Le piattaforme che si occupano di business lending, a causa dei maggiori importi che solitamente si trovano a finanziare, offrono scadenze maggiori per il rimborso del prestito. Se per il P2P si partiva da una base di 3/6 mesi, nel prestito alle imprese la durata minima è di 12 mesi. Prendendo in considerazione la durata massima del rimborso, la piattaforma October offre finanziamenti rateali che possono raggiungere gli 84 mesi.

Tutti i portali operanti in Italia prevedono che il richiedente debba possedere determinati requisiti, i quali possono essere più o meno stringenti a seconda delle politiche delle singole piattaforme. Considerando l'età del richiedente, Younited Credit e Prestiamoci consentono la richiesta di prestito a tutte le persone di età compresa tra i 18 e i 75 anni. Anche in Smartika si parte dai 18 anni, ma in questo caso 75 anni è l'età limite oltre la quale il piano d'ammortamento per il rimborso del finanziamento non può andare. MotusQuo abbassa la soglia d'età a 65 anni, mentre Soisy e BLender non prevedono limiti massimi.

In relazione ai requisiti reddituali richiesti dalla piattaforma al potenziale beneficiario di un prestito, è bene sottolineare che la totalità dei portali analizzati chiede espressamente la presenza di un reddito dimostrabile. È indifferente che il reddito derivi da lavoro dipendente, autonomo o da pensione. La richiesta può essere effettuata anche da soggetti con contratto di lavoro a tempo determinato,

purché il contratto giunga a scadenza dopo la fine del piano d'ammortamento concordato con la piattaforma. Per effettuare la richiesta di finanziamento, il portale BLender chiede solamente un reddito minimo di 1.000 euro. La piattaforma Prestiamoci pone vincoli più stringenti concedendo prestiti solamente a clienti con almeno 6 mesi continuativi di lavoro dipendente o 24 mesi di lavoro indipendente nella medesima attività.

La maggioranza delle piattaforme analizzate richiede al potenziale cliente di essere residente in Italia (MotusQuo, Younited Credit, Smartika), altre (BLender e Prestiamoci) richiedono anche la cittadinanza, mentre per Soisy è sufficiente la residenza in un paese membro dell'Unione Europea.

Altre caratteristiche necessarie per i clienti che intendono presentare la richiesta di prestito sono: la non presenza di segnalazioni nelle banche dati creditizie e essere intestatari o cointestatari di un conto corrente bancario o postale.

Anche le tre piattaforme che si occupano di business lending pongono delle condizioni per la richiesta di prestito da parte delle imprese. October, ad esempio, concede finanziamenti solamente alle piccole e medie imprese con sede in Italia, Francia, Olanda e Spagna, che abbiano forma giuridica di società di persone o di capitali, in utile, con almeno tre anni di operatività e con un fatturato di almeno 250.000 euro. BorsadelCredito.it offre la possibilità di effettuare la richiesta di prestito solamente alle imprese con almeno 12 mesi di operatività e 50.000 euro di fatturato. Infine, la piattaforma The Social Lender effettua prestiti a micro, piccole

e medie imprese o a Start-up con sede in un paese membro dell'Unione Europea e con almeno tre anni di attività.

4.1 Classi di merito e tassi applicati

Completata la procedura di richiesta del prestito, al richiedente viene assegnato un punteggio relativo al suo merito creditizio. Il merito creditizio o credit score è un indicatore sintetico della rischiosità del richiedente. Esso tiene conto di diversi fattori come: stabilità e flussi di reddito derivanti dall'attività lavorativa del cliente; livello attuale di indebitamento; comportamento nel pagamento delle rate di finanziamenti precedenti; profilo comportamentale; elementi sociodemografici quali età, luogo di residenza e professione svolta.⁶⁷

Prima di analizzare le classi di merito creditizio utilizzate dalle diverse piattaforme per assegnare il tasso di interesse ai debitori, è bene soffermarsi sulla differenza tra T.A.N. e T.A.E.G. Banca d'Italia definisce il T.A.N. (Tasso annuo nominale) come: *“Tasso di interesse, in percentuale e su base annua, richiesto da un creditore sull'erogazione di un finanziamento”*,⁶⁸ mentre il T.A.E.G (Tasso annuo effettivo globale): *“Indice armonizzato a livello comunitario che nelle operazioni di credito al*

⁶⁷ “Cos'è il merito creditizio e come viene calcolato? Ecco come funziona in Prestiamoci”, Prestiamoci, <https://www.prestiamoci.it/magazine/prestatori/come-funziona-il-merito-creditizio>.

⁶⁸ Banca d'Italia, <https://www.bancaditalia.it/footer/glossario/index.html?letter=t>.

*consumo rappresenta il costo totale del credito a carico del consumatore, comprensivo degli interessi e di tutti gli altri oneri da sostenere per l'utilizzazione del credito stesso. Il TAEG è espresso in percentuale del credito concesso e su base annua".*⁶⁹ I due indicatori si differenziano sotto il profilo delle voci di costo da inserire nel calcolo. Nel tasso annuo nominale non viene incluso nessun altro costo oltre al tasso di interesse richiesto dal creditore, mentre nel tasso annuo effettivo globale possono essere incluse: imposte di bollo sul contratto; commissioni da corrispondere alla piattaforma e spese per l'incasso e gestione delle singole rate.

Non tutte le piattaforme hanno fornito indicazioni riguardanti le classi di merito creditizio assegnate ai propri richiedenti in quanto considerate informazioni interne e riservate. Tra i portali che hanno condiviso le informazioni sui rating con i rispettivi tassi di interesse applicati sono emerse diverse tipologie di valutazione.

In relazione alle piattaforme operanti nel settore peer to peer lending, la tabella 4.3 mostra il rating utilizzato per valutare il merito creditizio dei clienti dal portale Soisy. Il rating assegnato da Soisy viene calcolato sulla base di algoritmi statistici che valutano le informazioni ricevute dai debitori o da fonti esterne.⁷⁰ Nello specifico Soisy si avvale delle informazioni provenienti da due diversi credit bureau: CRIF e Experian-Cerved. Il punteggio utilizzato va da un minimo di 1 ad

⁶⁹ Banca d'Italia, <https://www.bancaditalia.it/footer/glossario/index.html?letter=t>.

⁷⁰ Soisy.it, <https://www.soisy.it/faq-le-domande-frequenti-sui-prestiti-personali-soisy/>

un massimo di 5. Il valore 1 viene assegnato ai richiedenti con minimo rischio, mentre il rating 5 è contraddistinto da elevato rischio di insolvenza.

Tabella 4.3: “Griglia rating della piattaforma Soisy”

Rating	1	2	3	4	5
Tasso pagato dal richiedente prestito	6,5%	7,5%	9,0%	11,0%	13,5%
Costo del credito	< 0,5%	< 1%	< 2%	< 3%	< 4%
Commissioni Soisy	-0,6%	-0,7%	-0,7%	-0,8%	-1,0%
Rendimento lordo atteso	> 5,4%	> 5,8%	> 6,3%	> 7,2%	> 8,6%

Fonte: Soisy.it, <https://www.soisy.it/faq-le-domande-frequenti-sui-prestiti-personali-soisy/>.

Maggiore risulta essere il rating, più elevato sarà il tasso di interesse che il debitore dovrà pagare. Questo a causa del legame che esiste tra rischio e rendimento. Più nel dettaglio, nel caso di Soisy, al rating 1 viene associato un tasso di interesse del 6,5%. La crescita del tasso pagato dal richiedente non è costante in quanto ad ogni scaglione esso aumenta dello 0,5 rispetto all’aumento precedente. Dal rating 1 al rating 2 esso aumenta dell’1% passando dal 6,5% al 7%, dal rating 2 al rating 3 l’aumento è dell’1,5%, fino ad arrivare all’ultima classe di merito creditizio alla quale viene associato un tasso di interesse del 13,5%, più che raddoppiando il tasso del primo scaglione.

La tabella 4.3 evidenzia inoltre la scomposizione dei costi da sostenere per il debitore e il rendimento lordo atteso che spetta all'investitore. Anche in questo caso sono presenti incrementi ad ogni classe di merito.

In relazione alla piattaforma Prestiamoci, dalla tabella 4.4 si possono osservare le classi di merito che il portale assegna ai debitori.

Tabella 4.4: "Griglia rating della piattaforma Prestiamoci"

A	Eccellente	TAN fisso al 3.90%
B	Molto Alto	TAN fisso al 4.81%
C	Alto	TAN fisso al 5.85%
D	Buono	TAN fisso al 6.57%
E	Medio	TAN fisso al 7.45%
F	Adeguito	TAN fisso al 8.75%
G	Sufficiente	TAN fisso al 10.35%

Fonte: "Prestiti personali tra persone – Peer to peer lending", Prestiamoci, <https://www.prestiamoci.it/merito-credizio>.

Prestiamoci utilizza sette classi di merito creditizio assegnando ad ognuna una lettera dell'alfabeto (A, B, C, D, E, F, G). La lettera A rappresenta un rating eccellente, mentre il peggiore è contraddistinto dalla lettera G, soglia minima di rating per accedere al prestito. A titolo esemplificativo, ad un rating di livello A, quindi eccellente, corrisponde un richiedente con reddito stabile e largamente

superiore alla rata da pagare, basso livello di indebitamento e storia creditizia impeccabile a livello di rimborsi. A ciascun rating è assegnato un tasso annuo nominale che parte dal 3,90% e può raggiungere un massimo di 10,35%. Al TAN è necessario aggiungere i costi necessari a coprire l'imposta di bollo, le spese di addebito diretto e le commissioni percepite da prestiamoci. Queste ultime variano dallo 0,5% al 6,5%.

In aggiunta alle valutazioni degli analisti interni su entità e stabilità dei flussi di reddito, livello di indebitamento, profilo comportamentale e alcuni elementi sociodemografici del richiedente, anche Prestiamoci, come osservato per Soisy, si avvale delle banche dati CRIF e Experian-Cerved per una valutazione complementare a quella effettuata internamente.

La piattaforma BorsadelCredito.it utilizza sette categorie di rating per classificare i propri clienti. Tuttavia, quest'ultima effettua un'ulteriore divisione all'interno di ogni singola classe. In questo caso, la tabella 4.5 evidenzia i potenziali rendimenti spettanti agli investitori. Oltre alle sette categorie di rating sono presenti sei differenti scadenze (12, 18, 24, 36, 48, 60). Concentrando l'attenzione sulla scadenza dei 12 mesi, il rendimento sale dal 4,40% al 5,60%, mentre aumentando la scadenza, nel caso di un rating A, si passa dal 4,40% al 6,40%. Il tasso di rendimento maggiore che un investitore può ottenere in questo caso è del 7,40% investendo in un debito con rating F a scadenza 60 mesi.

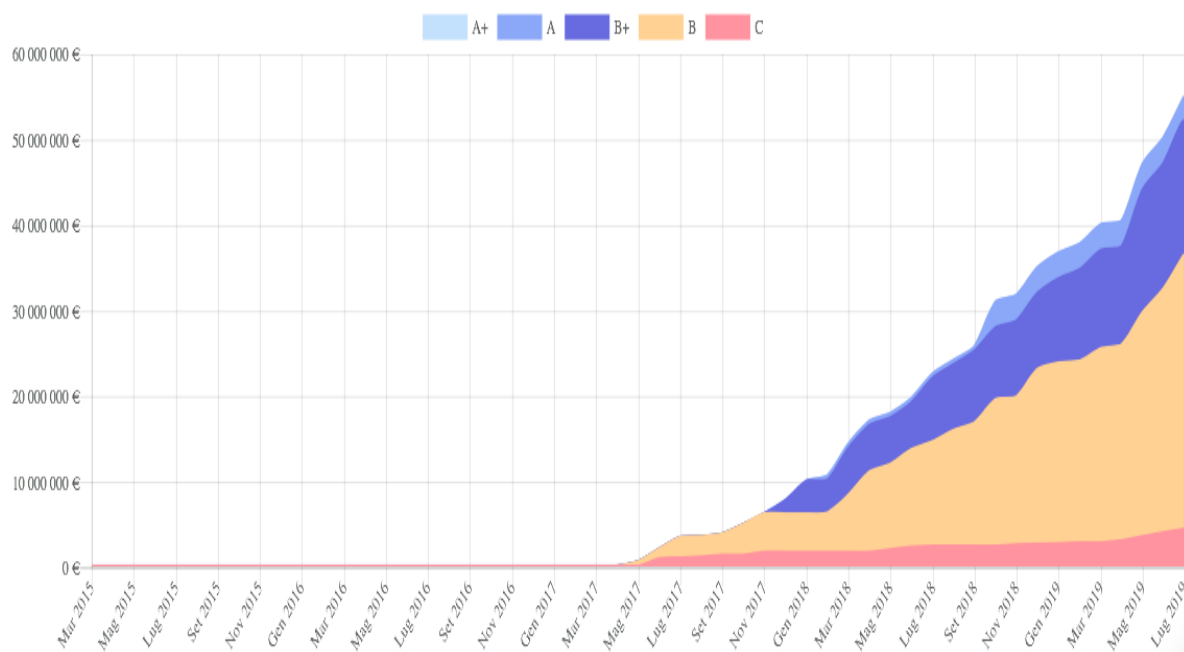
Tabella 4.5: “Griglia rating della piattaforma BorsadelCredito.it”

	12 Mesi	18 Mesi	24 Mesi	36 Mesi	48 Mesi	60 Mesi
A	4,40%	4,65%	4,90%	5,40%	5,90%	6,40%
B	4,60%	4,85%	5,10%	5,60%	6,10%	6,60%
C	4,80%	5,05%	5,30%	5,80%	6,30%	6,80%
D	5,00%	5,25%	5,50%	6,00%	6,50%	7,00%
E	5,20%	5,45%	5,70%	6,20%	6,70%	7,20%
F	5,40%	5,65%	5,90%	6,40%	6,90%	7,40%
G	5,60%	5,85%	6,10%	6,60%		

Fonte: “Investi nell’economia reale. Il tuo nuovo strumento di gestione del risparmio.”, BorsadelCredito.it, p.8.

In October sono presenti cinque classi di merito creditizio (A +, A, B +, B, C). La figura 4.1 mostra gli importi erogati per singola classe di merito dall’entrata nel mercato italiano della piattaforma (marzo 2015). I prestiti concessi da October sono richiesti principalmente da debitori che si configurano all’interno del rating B. Fino a novembre 2017, le uniche classi di merito a cui appartenevano i prestiti erogati dalla piattaforma erano la B con 4.493.000 euro e la C con 1.640.000 euro. Da Gennaio 2018 sono stati concessi prestiti anche con rating B+ e A. In tutto il periodo di analisi, i debitori con classe di merito C sono rimasti pressoché costanti, mentre quelli di rating B sono cresciuti notevolmente superando in 2 anni quota 32 milioni di euro. Anche i prestiti con classe B+ sono aumentati, ma senza mai raggiungere i tassi di crescita della classe B.

Figura 4.1: “Volumi erogati per classe di merito creditizio dalla piattaforma October”



Fonte: October.it, <https://it.october.eu/statistiche/>.

La classe di merito creditizio A è quella che ha fatto registrare il minor volume. Infine, non sono stati emessi prestiti a soggetti con il rating massimo a causa degli elevati standard richiesti.

L'ultima piattaforma che ha messo a disposizione la propria griglia del rating è The Social Lender. In questo caso, come evidenziato dalla tabella 4.6, sono presenti nove classi di merito (A3, A2, A1, B3, B2, B1, C3, C2, C1). I debitori con caratteristiche migliori saranno inseriti nella classe A3, mentre quelli con caratteristiche peggiori nella classe C1.

Tabella 4.6: “Griglia rating della piattaforma The Social Lender”

Rating	Interessi
A3	2,50%
A2	3,55%
A1	4,40%
B3	5,25%
B2	6,10%
B1	6,95%
C3	7,80%
C2	8,65%
C1	9,50%

Fonte: “Contratto quadro per l’adesione alla piattaforma da parte del richiedente”, TheSocialLender.it

Il tasso di interesse proposto dalla piattaforma parte, nel caso di rating A3, dal 2,50% fino ad arrivare al 9,50% associato al rating C1. Più nel dettaglio, per l’assegnazione del rating alla clientela, The Social Lender si serve di analisi storiche, previsionali, del business model e del business plan. L’analisi storica si basa su dati Cribis D&B, mentre per l’analisi della governance, la piattaforma effettua controlli a livello interno sulla qualifica dello staff e sulla composizione dell’organigramma societario.

Un’analisi effettuata da Consob conferma che, come osservato in precedenza, a livello italiano è presente una forte disomogeneità di tassi applicati ai richiedenti. Consob divide i prestiti in tre macro-classi di rischio: prudente, bilanciato e

aggressivo. Secondo la tabella 4.7, la quale evidenzia il TAN medio pagato dai debitori, in Italia la forbice all'interno di ogni classe di rischio non è costante.

Tabella 4.7: “TAN medio pagato dai richiedenti nel mercato italiano del peer to peer lending”

profilo di rischio	tasso di interesse
prudente	3.90%-5.85%
bilanciato	6.57%-7.45%
aggressivo	8.75%-10.35%
<i>TAN medio pagato dal crowd-borrower</i>	<i>6.80%</i>

Fonte: Sciarrone Alibrandi A., Borello G., Ferretti R., Lenoci F., Macchiavello E., Mattassoglio F., Panisi F., 2019, *Op. cit.*, p. 118.

Le differenze di maggiore entità sono presenti considerando i profili prudente e aggressivo dove, rispettivamente, si hanno scarti dell'1,95% e dell'1,60%. Il profilo bilanciato vede le piattaforme italiane più allineate evidenziando uno scarto dello 0,88%. Considerando le tre classi di merito, il TAN mediamente pagato da ciascun richiedente a livello nazionale è del 6,80%, con quest'ultimo che scende fino al 6,38% se si considerano solamente le piattaforme di peer to business lending. Ciò può essere dovuto al maggior dettaglio di informazioni richieste alle imprese in fase di richiesta del prestito oppure ad una minor avversione al rischio da parte di chi investe nei prestiti alle imprese.

In relazione agli investitori, la tabella 4.8 presenta i rendimenti medi per profilo di rischiosità sia per coloro che operano nelle piattaforme consumer sia per chi opera in quelle business.

Tabella 4.8: “Confronto tra piattaforme P2P e P2B dei rendimenti medi classificati per profilo di rischiosità”

profilo di rischio	consumer based	business based
prudente	3.90%-5.85%	4.45%-5.02%
bilanciato	5.24%-7.45%	6.10%-6.34%
aggressivo	6.50%-10.35%	8.10%-8.25%
<i>tasso medio ricevuto dal investitore</i>	<i>6.60%</i>	<i>6.16%</i>

Fonte: Sciarrone Alibrandi A., Borello G., Ferretti R., Lenoci F., Macchiavello E., Mattassoglio F., Panisi F., 2019, *Op. cit.*, p. 119.

Anche in questo caso, a livello nazionale sono presenti difformità tra le varie piattaforme. Tuttavia, queste vengono riscontrate maggiormente nei portali che forniscono credito ai privati. Nel credito alle imprese lo spread tra i vari rendimenti offerti dai portali è minimo. Ad esempio, nel caso dell’investimento più rischioso, la forbice tra le varie piattaforme è solamente dello 0,05%. Il rendimento che si può ottenere investendo nel credito a privati risulta superiore rispetto all’altra categoria nella quale il rischio associato ai richiedenti risulta essere minore. L’unica eccezione è rappresentata dal profilo prudente dove il rendimento offerto agli investitori è inferiore rispetto alle piattaforme business.

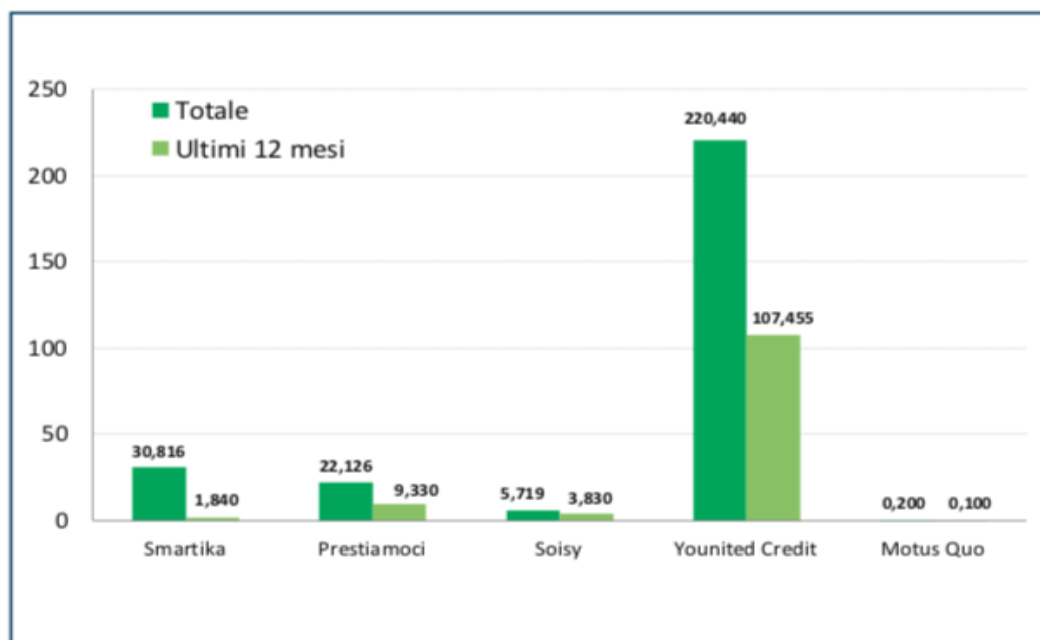
Calcolando la differenza tra il tasso medio di rendimento concesso agli investitori e il TAN medio pagato dai richiedenti, si ottiene quello che per le banche tradizionali corrisponde al margine di interesse, cioè il ricarico che la piattaforma applica sui tassi di interesse. Nel caso del peer to peer lending questo ammonta allo 0,20% (6,80% - 6,60%), mentre nel peer to business lending corrisponde allo 0,22% (6,38% - 6,16%).

4.2 Operatività delle piattaforme

Le piattaforme italiane sono ancora distanti a livello di social lending dagli altri paesi europei.

La figura 4.2 riporta il totale erogato dalle piattaforme italiane secondo il 4° Report italiano sul Crowdfunding elaborato dal Politecnico di Milano.

Figura 4.2: “Totale prestiti erogati dalle piattaforme italiane al 30/06/2019 (dati in milioni di euro)”



Fonte: Osservatori Entrepreneurship & Finance, 2019, “4° Report italiano sul Crowdfunding”, Politecnico di Milano 1863 School of management, p. 43.

La piattaforma che in Italia presenta il maggior volume erogato di prestiti al consumo è Younited Credit. Tuttavia, quest’ultima opera in maniera differente rispetto alle altre in quanto consente l’investimento solamente a investitori professionali. Il portale è quindi in grado di raccogliere maggiori importi dal mercato rispetto ai concorrenti. Younited Credit presenta un erogato totale di 220,440 milioni di euro di cui 107,455 milioni fanno riferimento esclusivamente all’ultimo anno. I prestiti effettuati in valore assoluto sono 24.020 e l’importo medio del finanziamento per singolo investitore ammonta a 9.177 euro.

Escludendo Younited Credit, la piattaforma italiana che vanta il maggior volume erogato di prestiti è Smartika. Il portale, che nel 2018 è stato acquisito da Banca Sella, a luglio 2019 contava un totale di 5.685 prestiti erogati arrivando ad un volume totale di 30.581.030 euro. Il valore medio del prestito concesso a ciascun cliente è pari a 5.379 euro, mentre, considerando un numero totale di investitori pari a 6.557, l'importo mediamente investito da ciascun prestatore corrisponde a 4.664 euro. A fronte di 142.000 euro di prestiti in valutazione dalla piattaforma sono già disponibili per essere investiti 1.572.240 euro, il che denota, almeno per Smartika, un eccesso dal lato dell'offerta.

La piattaforma Prestiamoci ha erogato un totale di 22,126 milioni di euro da inizio attività. Di questi, 9,330 milioni si riferiscono all'ultimo anno diventando la piattaforma che ha concesso più prestiti negli ultimi 12 mesi. Questo anche grazie all'avvio del programma "Presta il sole" nato dalla partnership con la società Evolvere S.p.A. e volto alla concessione di prestiti finalizzati all'acquisto di impianti fotovoltaici e sistemi di accumulo domestici. I prestiti concessi per mezzo del programma "Presta il sole" risultano il 29,5% dei prestiti erogati da luglio 2018. Il numero di soggetti finanziati è pari a 2.359, mentre quello degli investitori 1.011. Il prestito mediamente erogato a ciascun cliente nell'ultimo anno corrisponde a 10.099 euro. Il TAN medio risulta pari al 6,08%. I dati forniti dalla piattaforma evidenziano che il 72% degli investitori è di sesso maschile e l'età media risulta di

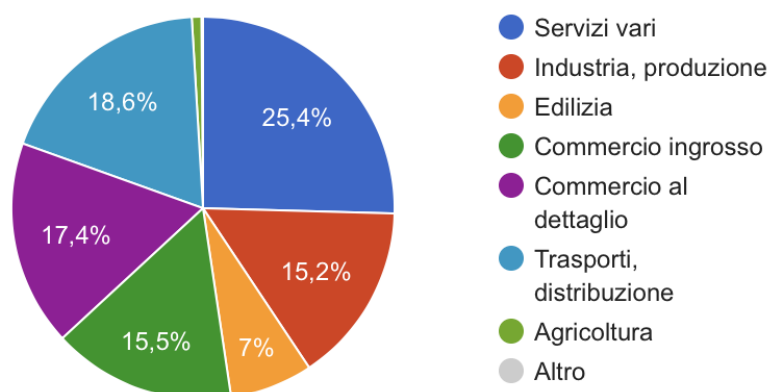
47 anni. Dal lato dei richiedenti, l'età media sale a 50 anni, mentre la quota dei richiedenti di sesso maschile si attesta al 68%.⁷¹

Considerando le piattaforme operanti nell'ambito del peer to business lending, le maggiori a livello nazionale risultano essere BorsadelCredito.it e October.

BorsadelCredito.it dal 2015 ad agosto 2019 ha erogato prestiti per 49.495.297 euro. Solamente nell'anno 2018 l'erogato della piattaforma si è attestato a 20.484.639 euro. Nell'anno in corso BorsadelCredito.it ha concesso prestiti per 9.055.783 euro confermando il trend di crescita degli ultimi anni. Il numero totale di debitori che hanno ricevuto un prestito si è attestato a 614 evidenziando un valore medio per singolo finanziamento di 80.611 euro. Quest'ultimo è significativamente più elevato rispetto alle piattaforme operanti nel consumer lending. Ciò è dovuto alle differenti necessità finanziarie causate dalla diversa natura dei richiedenti e alle divergenze tra le due categorie di piattaforme in termini di importi massimi erogabili. Il portale offre prestiti alle imprese appartenenti a qualsiasi settore di attività e operanti in tutto il territorio nazionale. La figura 4.3 mostra il settore di appartenenza delle imprese finanziate.

⁷¹ Giudici G., Donizzelli G., Giudice S., Mazzer L., Romellini A., Stradi L., 2019, Op. cit., pp. 43-45.

Figura 4.3: “Settore di appartenenza delle imprese che hanno ottenuto un finanziamento dalla piattaforma BorsadelCredito.it”

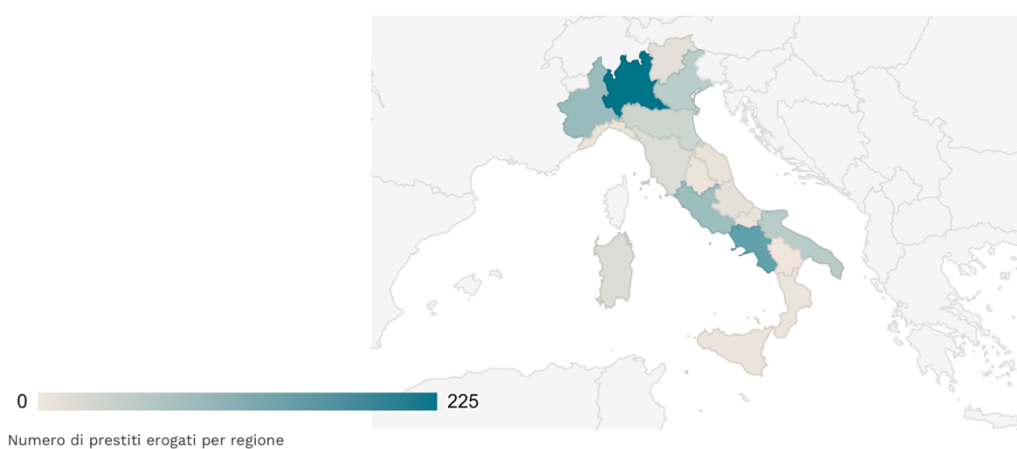


Fonte: BorsadelCredito.it, <https://www.borsadelcredito.it/home/statistiche.aspx>.

Come si può notare, le imprese che hanno fatto maggiormente ricorso alla piattaforma provengono per il 25,4% dal settore dei servizi, seguite dal settore dei trasporti e del commercio al dettaglio, rispettivamente con il 18,6% e il 17,4%. Altro dato interessante è la provenienza delle imprese richiedenti. Come evidenzia la figura 4.4 la maggior parte delle aziende finanziate da BorsadelCredito.it proviene dalla Lombardia con 225 erogazioni. Al secondo posto si trova la Campania con 135 erogazioni e al terzo il Piemonte con 82. I richiedenti sono equamente distribuiti tra nord e sud. Le zone più escluse da questo mercato risultano essere quelle del centro Italia e delle isole dove, ad esempio, considerando solamente il

numero di finanziamenti erogati alla Sicilia e alla Sardegna, non si arriva neanche a 25.⁷²

Figura 4.4: “Area geografica di appartenenza delle aziende che hanno ricevuto un prestito dalla piattaforma BorsadelCredito.it”



Fonte: BorsadelCredito.it, <https://www.borsadelcredito.it/home/statistiche.aspx>.

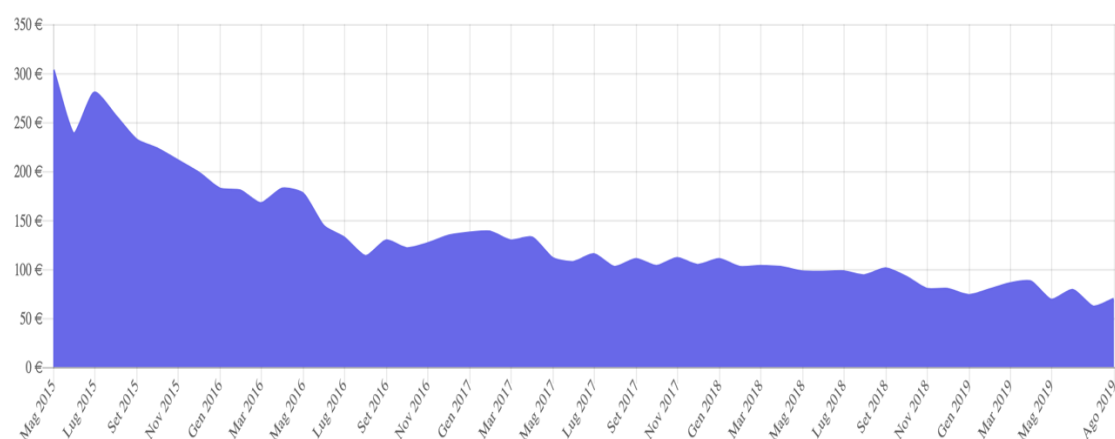
La piattaforma October, dal 2017 ad agosto 2019, ha totalizzato 55.228.714 euro di prestiti erogati. Del totale, 7,733 milioni sono stati concessi nel 2017, 28,156 milioni nel 2018 e 19,339 da inizio 2019. In un solo anno, dal 2017 al 2018, il volume dei prestiti concessi è cresciuto del 264%. In Italia è stato erogato da October un totale di 99 prestiti con un importo medio per singolo finanziamento che si è attestato a 557.866 euro. Il tasso di interesse applicato mediamente ai

⁷² BorsadelCredito.it, <https://www.borsadelcredito.it/home/statistiche.aspx>.

richiedenti è stato del 5,64% con un valore massimo del 6,53% raggiunto nel 2017 e un valore minimo del 5,41% del 2018.

La figura 4.5 mostra come, nel corso del tempo, l'importo medio investito per progetto sia diminuito.

Figura 4.5: “Importo mediamente investito per progetto della piattaforma October”



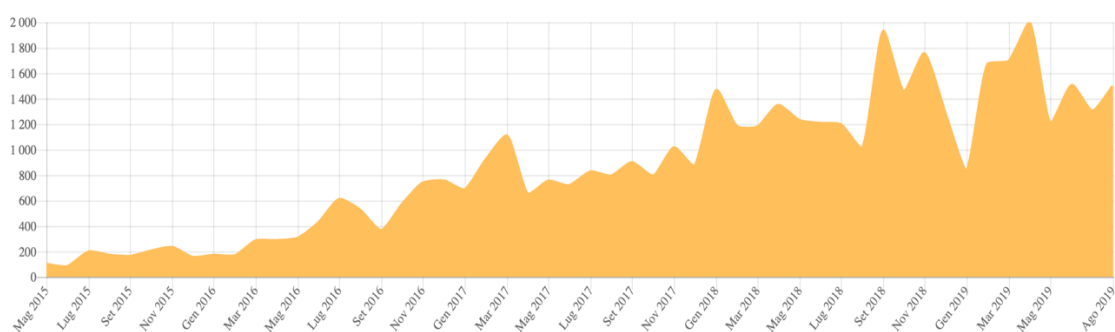
Fonte: October.it, <https://it.october.eu/statistiche/>.

Si è passati da 303 euro per singolo investitore nel maggio 2015 a 68 euro ad agosto 2019. Ciò denota un sensibile aumento della diversificazione degli investimenti nel corso del tempo. La piattaforma, nella sezione dedicata agli investitori, consiglia fortemente di attuare un'ampia diversificazione di portafoglio. In particolare, October raccomanda ai finanziatori di dividere il proprio investimento in 50 parti.

Tenendo presente che l'investimento minimo che si può effettuare a favore di un progetto risulta essere di 20 euro, con un importo di 1000 euro investiti si può operare un'ottima diversificazione. Il portale, in relazione a quest'ultimo aspetto, nell'area di ciascun utente fornisce un feedback sullo stato di diversificazione del portafoglio personale con punteggio che va da 1 a 5. L'aumento della diversificazione è collegato anche al numero di investitori medio per singolo progetto finanziato.

La figura 4.6 denota che, nel corso degli anni, il numero di prestatori medio per singolo progetto è salito, evidenziando la crescente diversificazione che gli investitori stanno applicando.

Figura 4.6: “Numero medio di investitori per progetto della piattaforma October”



Fonte: October.it, <https://it.october.eu/statistiche/>.

A maggio 2015 un progetto veniva finanziato mediamente da 99 investitori. Il numero massimo è stato raggiunto ad aprile 2019 dove si è arrivati a 1.999

investitori per progetto. Infine, in agosto 2019 il numero è in diminuzione attestandosi a 1.499.

4.3 Il caso studio: la piattaforma MotusQuo

Terminato il lavoro di approfondimento sul tema del peer to peer lending, risulta utile, per ottenere una visione più chiara del fenomeno, esaminare il caso specifico di una piattaforma italiana di peer to peer lending. Nello specifico, l'analisi si concentra sulla piattaforma MotusQuo, una start-up innovativa costituita, sotto forma di società a responsabilità limitata, nel 2014 da Giorgio Martelli. La piattaforma ha lo scopo di far incontrare investitori e richiedenti. I primi entrano nella piattaforma perché sono soggetti in surplus e necessitano di investire i propri risparmi, mentre i secondi sono soggetti in deficit che hanno bisogno di denaro.

Nel corso dell'intervista⁷³ effettuata al dott. Giorgio Martelli, CEO e fondatore della piattaforma MotusQuo sono state poste le seguenti quattro domande: da dove è nata l'idea di creare una piattaforma di peer to peer lending; quali sono attualmente e quali sono state le principali difficoltà riscontrate durante lo sviluppo della piattaforma; quali sono le difficoltà per chi investe e per chi richiede prestiti; se il mercato del peer to peer lending è un mercato fortemente concorrenziale e in quale maniera viene gestita la concorrenza nei confronti degli operatori tradizionali.

⁷³ Per il testo integrale si veda l'Appendice A al termine dell'elaborato.

In relazione alla nascita della piattaforma, il dott. Giorgio Martelli spiega che alla base della sua idea era presente la necessità di: *“Ridurre il costo dell’intermediazione, offrire agli investitori opportunità di impiego dei propri capitali più redditizie e, grazie ad un processo di ottimizzazione, più sicure”*. La piattaforma nasce dall’esigenza di trovare investimenti più redditizi, escludendo da questo processo i soggetti che contribuiscono a rendere il mercato del credito inefficiente.

Uno dei primi ostacoli incontrati durante lo sviluppo della piattaforma fa riferimento alla presenza in Italia di problematiche a livello normativo. La non chiarezza delle norme, le difficoltà burocratiche e amministrative hanno portato, nella fase embrionale della piattaforma, ad abbandonare l’idea di ottenere l’autorizzazione come Istituto di pagamento. Molte piattaforme, come osservato in precedenza, sono autorizzate ad operare nel mercato italiano in quanto agente di Istituto di pagamento, figura che è regolata dal comma 1 dell’art. 128-*quater*⁷⁴ del TUB. Per MotusQuo l’istituto di pagamento di riferimento è Lemon Way, un istituto francese. Circa l’aspetto normativo, l’intervistato sostiene che presto il legislatore

⁷⁴ È agente in attività finanziaria il soggetto che promuove e conclude contratti relativi alla concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma o alla prestazione di servizi di pagamento, su mandato diretto di intermediari finanziari previsti dal titolo V, istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica, banche o Poste Italiane. Gli agenti in attività finanziaria possono svolgere esclusivamente l’attività indicata nel presente comma, nonché attività connesse o strumentali.

italiano attuerà delle modifiche, soprattutto in relazione alla formula che prevede la necessità di essere un istituto di pagamento o una banca per lo svolgimento dell'attività di peer to peer lending.

La difficoltà di maggiore impatto incontrata dalla maggior parte delle piattaforme operanti in Italia è il problema della sottocapitalizzazione. Ad esclusione di Smartika che è entrata a far parte di un gruppo bancario e presenta un intermediato di circa 10 milioni di euro, tutte le piattaforme italiane risultano a corto di capitali. A seguito dell'esperienza maturata alla guida di MotusQuo, il dott. Giorgio Martelli spiega: *“Si fa molta fatica nel trovare capitali da investire. In un contesto come il nostro, ciò che è veramente rilevante sono gli investimenti effettuati dai clienti”*. È necessario un elevato investimento iniziale per avviare una piattaforma di peer to peer lending. A ulteriore conferma di quanto esposto viene sottolineato che: *“Le piattaforme funzionano bene quando sono presenti almeno 1000 investitori attivi. Per ottenere la registrazione al portale da parte di un investitore sono necessari circa 50 euro. Solamente il 10% dei soggetti registrati alla piattaforma in realtà diventa investitore attivo vero e proprio. Moltiplicando per dieci il costo per il reperimento della liquidità, si ottiene che per 1000 investitori attivi, ovvero coloro che effettivamente finanziano i prestiti, c'è bisogno di un investimento in comunicazione, marketing e pubblicità di circa 500.000 euro”*. Tenendo presente l'esigenza di sostenere anche costi relativi allo sviluppo tecnologico, alle strutture e al personale è facile intuire come siano necessarie ingenti risorse per avviare un'attività di questo genere.

I richiedenti delle piattaforme di peer to peer lending sono, nella maggior parte dei casi, soggetti che non sono stati finanziati dal canale bancario tradizionale. In Italia si accede al credito principalmente attraverso il settore bancario o per mezzo delle finanziarie che prestano il servizio di credito finalizzato. In relazione a quanto esposto, il dott. Giorgio Martelli ha evidenziato quello che è il problema maggiore per chi decide di richiedere un prestito da queste piattaforme: *“Il tasso di convertibilità delle richieste di prestito pervenute alle piattaforme risulta ben al di sotto rispetto a quelle pervenute ai canali tradizionali. Queste ultime hanno una probabilità di essere finanziate che si aggira intorno al 30%, mentre nelle nostre piattaforme questa percentuale si riduce drasticamente fino ad arrivare a valori compresi tra il 5 e il 7%”*. In sostanza, il numero di prestiti che a seguito della richiesta viene effettivamente erogato è molto più basso rispetto al settore bancario. Ciò avviene a causa della bassa qualità, sotto il profilo del merito creditizio, dei soggetti che si affacciano alle piattaforme di peer to peer lending. L’intervistato mette in evidenza le uniche due soluzioni a questo problema: *“alto livello di cultura finanziaria e ampie campagne di comunicazione”*. Il costante riferimento alle campagne di comunicazione durante l’intervista denota come questo sia un settore con elevata necessità di essere pubblicizzato e essere conosciuto da una maggior platea di soggetti. Il livello di cultura finanziaria incide in quanto i soggetti operanti nel settore finanziario, prima di investire o richiedere un prestito, analizzeranno le opportunità che il mercato offre confrontando in maniera consapevole le varie condizioni contrattuali.

Nel mercato italiano non è presente un elevato livello di concorrenza, né in relazione agli operatori tradizionali né in relazione alle altre piattaforme. Il dott. Giorgio Martelli spiega: *“Nessuna banca si preoccupa dell’esistenza del peer to peer lending”*. Ciò è dovuto ai volumi di intermediato fatti registrare da ciascuna piattaforma, i quali non sono minimamente paragonabili a quelli generati dalle banche. Per tali ragioni, non vi è nessuna ostilità nei confronti delle piattaforme, le quali, almeno per il momento, non riescono a conquistare quote di mercato appartenenti al settore bancario. Come analizzato nel terzo capitolo, la situazione cambia molto se si prendono in esame i mercati del P2P a livello mondiale. In particolare, in quello inglese i volumi generati dal peer to peer lending risultano molto elevati e in grado di togliere fette di mercato agli operatori tradizionali.

CONCLUSIONI

Il fintech risulta essere un fenomeno articolato e complesso e, per tale ragione, sta richiamando l'attenzione delle istituzioni e da gran parte del mondo accademico. Dopo una prima analisi, la quale ha messo in luce i diversi profili che possono essere assunti dal fenomeno, si può concludere che il fintech è contraddistinto da una forte eterogeneità. Ciò a causa della moltitudine di servizi e modelli di business del settore bancario, finanziario e assicurativo che possono essere modificati o creati per mezzo delle nuove tecnologie. Questo aspetto causa notevoli problemi dal punto di vista normativo. Il policy maker si trova davanti ad un fenomeno nuovo, fortemente eterogeneo e potenzialmente in grado di creare instabilità nel settore finanziario. L'Unione Europea si è resa conto della rilevanza del tema e per tale ragione sta mettendo in atto una serie di azioni volte a favorire lo sviluppo tecnologico garantendo, allo stesso tempo, l'integrità del mercato e un adeguato livello di sicurezza per consumatori e investitori.

Il marketplace lending è una valida alternativa ai canali tradizionali del credito. Questo si compone dal peer to peer lending, dal peer to business lending e dall'invoice trading. All'interno dell'elaborato sono emerse diverse modalità operative che possono essere adottate dalle piattaforme di tutto il mondo. In particolare, sono stati osservati i vari modelli di business, la natura delle commissioni percepite dalle piattaforme, le misure di sicurezza messe in atto a

protezione degli investitori ed infine, le modalità secondo le quali vengono definiti i tassi di interesse.

L'intervista al dott. Giorgio Martelli ha fornito elementi interessanti in relazione all'esperienza maturata durante lo sviluppo e la gestione della piattaforma MotusQuo. In particolare, sono state confermate le difficoltà a livello normativo che una piattaforma operante in Italia si trova ad affrontare. Tuttavia, il problema della sottocapitalizzazione risulta il maggior ostacolo nella creazione e gestione delle piattaforme nazionali.

In conclusione, l'impiego delle nuove tecnologie all'interno del sistema finanziario offre benefici in termini di minori costi e maggior efficienza, ma può portare a problemi legati alla stabilità del sistema e alla protezione dei consumatori. Il peer to peer lending è un servizio che sta rivoluzionando il mercato del credito ma anche l'intero sistema finanziario. Il P2P, almeno per il caso italiano, presenta ancora ampi margini di sviluppo che possono essere raggiunti implementando campagne di marketing e comunicazione e innalzando il livello di cultura finanziaria del paese.

APPENDICE A

TESTO INTEGRALE DELL'INTERVISTA EFFETTUATA IN DATA 04/09/2019 AL DOTT. GIORGIO MARTELLI

- Da dove è nata l'idea di creare la piattaforma di peer to peer lending MotusQuo?

“Ho lavorato in banca per diversi anni occupandomi di gestione privata, non di prestiti. L'utilizzo di nuovi e più snelli strumenti finanziari mi sembrava un'opportunità importante sia per ridurre il costo dell'intermediazione, sia per offrire agli investitori opportunità di impiego dei propri capitali più redditizie e, grazie ad un processo di ottimizzazione, più sicure. Nel caso in cui il mercato fosse efficiente, si potrebbero trovare in maniera autonoma investimenti poco rischiosi a minori prezzi. Lavorando in banca per molti anni, mi sono reso conto che i player che svolgono un ruolo dominante sul mercato del credito contribuiscono all'inefficienza dello stesso facendolo risultare meno profittevole per chi investe e più caro per chi richiede il prestito. Ho pensato che sviluppando una piattaforma che cercasse di tagliare fuori coloro i quali rendono inefficiente il mercato si potesse offrire un buon servizio.”

- Quali sono attualmente e quali sono state le principali difficoltà riscontrate durante lo sviluppo della piattaforma?

“Tutte. Si farebbe prima a elencare quelle che non sono state incontrate. È necessario specificare che questo business vive al confine tra l’ufficiale e il non ufficiale, tra l’autorizzato e il tollerato. In Italia non è presente una normativa ad hoc. Per questo motivo si sono presentate delle difficoltà di carattere burocratico e amministrativo le quali ci hanno costretto a modificare la nostra strategia di posizionamento sul mercato. Il peer to peer lending tocca due aspetti regolamentati: la raccolta e l’impiego. Queste due attività possono essere svolte alternativamente con delle autorizzazioni specifiche. Lo svolgimento di queste due attività contemporaneamente comporta, per la normativa italiana, l’obbligo di essere una banca. Banca d’Italia considera l’attività svolta online senza agenti dalle piattaforme di peer to peer lending un’attività di match making. I portali, secondo l’autorità di vigilanza, hanno la funzione di favorire l’incontro tra le parti, non di raccolta o di impiego. Non sono quindi intermediari. L’attività di gestione del denaro deve essere svolta per mezzo di un’autorizzazione specifica, oppure per mezzo di un soggetto autorizzato che solitamente è un istituto di pagamento. In Italia si utilizza una formula, la quale a mio avviso troverà molto presto modifiche, che prevede l’utilizzo dell’art. 114 del TUB, il quale regola un soggetto ibrido: l’istituto di pagamento. Più nello specifico, l’art. 114 del TUB recepisce una normativa europea. Quest’ultimo regola soggetti che non sono banche, non fanno raccolta e non fanno impieghi, essi hanno come unico obiettivo quello di facilitare i pagamenti. Per la mia piattaforma, per esempio, ho provato a ottenere l’autorizzazione come istituto di pagamento.”

Tuttavia, ho riscontrato una serie di restrizioni e problematiche che me lo hanno impedito. Abbiamo optato per una diversa configurazione, non siamo un istituto di pagamento, ma ci appoggiamo a uno di questi assumendo la qualifica di agenti. In Italia la maggioranza delle piattaforme si configura come agente di un istituto di pagamento a causa delle difficoltà nel rispettare la normativa che regola gli istituti di pagamento. Dopo anni di “lotta” si è optato per questa forma alternativa, la quale non consente di movimentare il denaro dei clienti lasciandolo gestire all’istituto di pagamento.

La principale difficoltà che le piattaforme di peer to peer lending si trovano ad affrontare in Italia è la sottocapitalizzazione. Si fa molta fatica nel trovare capitali da investire. In un contesto come il nostro, ciò che è veramente rilevante sono gli investimenti effettuati dai clienti. Abbiamo appena dato il via a una campagna di comunicazione su google adwords allo scopo di reperire liquidità dagli investitori. Le piattaforme funzionano bene quando sono presenti almeno 1000 investitori attivi. Per ottenere la registrazione al portale da parte di un investitore sono necessari circa 50 euro. Solamente il 10% dei soggetti registrati alla piattaforma in realtà diventa investitore attivo vero e proprio. Moltiplicando per dieci il costo per il reperimento della liquidità, si ottiene che per 1000 investitori attivi, ovvero coloro che effettivamente finanziano i prestiti, c’è bisogno di un investimento in comunicazione, marketing e pubblicità di circa 500.000 euro. I costi ai quali ho fatto riferimento riguardano principalmente costi di marketing, in quanto i costi amministrativi sono stati affrontati nella fase iniziale. Aggiungendo i costi per la struttura, il personale e le

tecnologie è facile comprendere che questa tipologia di business è molto costosa. Nel caso non si riuscisse a reperire capitale di rischio dal mercato, le piattaforme rimarrebbero molto piccole con scarse prospettive di crescita. Questa è la difficoltà principale. Tutti i player sul mercato italiano, tranne Smartika che è entrata a far parte di un gruppo bancario e nel corso degli anni ha ricevuto investimenti per una decina di milioni, risultano sottocapitalizzate. Si fa fatica a trovare investimenti per crescere e operare nel mercato risulta molto complesso. Altro aspetto che contraddistingue il mercato italiano è la mancanza di grandi piattaforme e di investimenti da parte di soggetti rilevanti. Secondo il principio per mezzo del quale capitale segue capitale, se qualche soggetto rilevante investe in una piattaforma, anche gli investitori più piccoli a cascata faranno lo stesso. Se una grande piattaforma riceve investimenti per centinaia di milioni, quelle più piccole ne riceveranno decine di milioni favorendo la crescita di tutto il mercato. Allo stesso modo, se le maggiori piattaforme effettuano campagne di comunicazione o, come si dice in gergo, “evangelizzazione”, anche gli altri ne beneficeranno. In Italia questo manca completamente nonostante sia un mercato enorme e tendenzialmente uno dei più interessanti al mondo. A livello nazionale la gente accede molto al credito al consumo e si registra una grandissima quantità di risparmio privato. Più nel dettaglio, in Italia è presente il più alto tasso di risparmio pro-capite tra i paesi occidentali. Queste caratteristiche rendono le piattaforme di peer to peer lending ideali per tale mercato.”

- Quali sono le difficoltà incontrate da chi investe e da chi richiede prestiti nella piattaforma?

“Il tasso di convertibilità delle richieste di prestito pervenute alle piattaforme risulta ben al di sotto rispetto a quelle pervenute ai canali tradizionali. Queste ultime hanno una probabilità di essere finanziate che si aggira intorno al 30%, mentre nelle nostre piattaforme questa percentuale si riduce drasticamente fino ad arrivare a valori compresi tra il 5 e il 7%. Ciò vuol dire che i richiedenti delle piattaforme sono tendenzialmente meno interessanti o più rischiosi rispetto a coloro che vanno fisicamente nelle filiali tradizionali. Ad oggi, essendo il peer to peer lending un settore poco diffuso, i richiedenti sono tipicamente coloro che non hanno potuto ricevere il prestito nelle modalità tradizionali. Ciò è connesso al fatto che le banche e le società finanziarie offrono direttamente prestiti a coloro ai quali hanno già prestato soldi e li hanno restituiti regolarmente o che hanno conti correnti operativi e regolari. Nel caso del credito al consumo viene offerto al cliente un finanziamento connesso al bene acquistato. Tutti i soggetti che si trovano nelle situazioni appena descritte risultano fuori dal mercato del peer to peer lending a causa, soprattutto, della scarsa presenza di cultura finanziaria. Ciò incide negativamente sulle piattaforme residuali come le nostre dove si riscontra un gran numero di soggetti già esclusi dal sistema tradizionale. Questo settore si sviluppa per mezzo di due condizioni: alto livello di cultura finanziaria e ampie campagne di comunicazione. La cultura finanziaria permette di comprendere le diverse opportunità che il mercato offre.”

- Il mercato del peer to peer lending è un mercato fortemente concorrenziale? Come viene gestita la concorrenza nei confronti degli operatori tradizionali?

“Da parte degli operatori tradizionali non esistono grandi ostilità nei confronti delle nostre piattaforme in quanto i volumi generati risultano residuali. Questo è un mercato abbastanza di nicchia. Le piattaforme vanno da 2 ai 3 milioni di intermedio all’anno. Il volume del credito al consumo in Italia si attesta intorno ai 15-16 miliardi. Le piattaforme di peer to peer lending registrano mediamente un volume di 2-3 milioni ciascuna risultando insignificanti rispetto al totale. Nessuna banca si preoccupa dell’esistenza del peer to peer lending. Per contro, nel mondo, ad esempio in Inghilterra, le piattaforme peer to peer intermediano dai 6 ai 7 miliardi. Con volumi del genere, sicuramente sono state tolte fette del mercato del credito al consumo agli operatori tradizionali.

Tra piattaforme non ci diamo nessun fastidio. Lavoriamo tutte a livello nazionale. La mia piattaforma è sicuramente la più piccola e una delle più giovani. Il nostro intermedio non arriva neanche al milione. Altre piattaforme nate nello stesso periodo sono già arrivate ai 3 milioni di intermedio. Nel nostro caso abbiamo investito molto in tecnologia e siamo arrivati un po’ a corto di liquidità. Per raccogliere capitale ci siamo serviti di una campagna di equity crowdfunding che però non è stata la più brillante del mondo. Questi business, come detto in precedenza, hanno bisogno di importanti input soprattutto di marketing

e comunicazione piuttosto che di tecnologia. In MotusQuo siamo appena ripartiti nell'intensificare il canale comunicativo poiché in precedenza abbiamo fatto degli errori strategici che ci hanno portato via risorse. Era nostra intenzione costruire un'applicazione mobile. Tuttavia, siamo stati costretti ad abbandonare perché quello delle applicazioni è un mercato oramai saturo e per chi dispone già di un sito web è uno spreco di risorse. Abbiamo optato per lo sviluppo di un sito che fosse compatibile con qualsiasi tipo di device.”

BIBLIOGRAFIA

Annunziata F., Bandiera B., Bani E., Bassini M., Bellezza M., Canepa A., Caratozzolo R., Ciraolo F., Di Porto F., Greco G-L., Linciano N., Mattassoglio F., Paracampo M-T., Soccorso P., Vessia F., 2017, “Fintech: Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari,” G. Giappichelli Editore.

Banca d’Italia, 2016, “Provvedimento recante disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche”, Delibera 584/2016, sezione IX.

Bank for International Settlements, 2018, “Sound practices: Implications of fintech developements for banks and bank supervisors”.

Barbagallo C., 2019, “Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive”.

Barbagallo C., 2019, “Fintech: Ruolo dell’autorità di vigilanza in un mercato che cambia”.

Bofondi M., 2017, “Il Lending-based crowdfunding: opportunità e rischi”, Questioni di Economia e finanza (Occasional Papers) n. 375, Banca D’Italia.

Boucher P., Kritikos M., Nascimento S., 2017, “How blockchain technology could change our lives”, Scientific Foresight Unit (STOA), European Parliament.

Caretto G., Giardinelli V., Guerriero M., Sperandio A., 2018, “Libro bianco su fintech e pagamenti digitali”, Start Magazine, Innovative Publishing S.r.l.

Codice Civile.

Committee on the Global Financial System (CGFS) and Financial Stability Board (FSB), 2017, “Fintech credit. Market structure, business models and financial stability implications”, Bank for International Settlements (BIS).

Consob, “Equity crowdfunding: cosa devi assolutamente sapere prima di investire in una start-up innovativa tramite portali online”.

Consob, Audizione del Presidente Vegas G., 2017, “Innovazione tecnologica e intermediazione finanziaria. Quale ruolo per il policy-maker nazionale?”, Indagine conoscitiva della Commissione Finanze (VI) della Camera sulle tematiche relative all’impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio, assicurativo.

D.l. 18 ottobre 2012, n. 179, Articolo 25, comma 2.

D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza), Articolo 50-quinquies.

D’Agostino G., Munafò P. (a cura di), 2018, “Prefazione alla collana dedicata al Fintech”, Quaderni Fintech, Consob.

De Luca R., Lucido N., 2019, “Il Peer to Peer lending: aspetti operativi e opportunità per aziende e investitori”, Consiglio nazionale dei commercialisti e degli esperti contabili, Fondazione nazionale dei commercialisti.

EBA, 2015, “Joint Committee Discussion Paper on Automation in Financial Advice”, EBA.

ESMA, EBA, EIOPA, 2018, “Fintech: Regulatory Sanboxes and Innovation Hubs”.

European Commission, 2018, “Fintech Action plan: For a more competitive and innovative European financial Sector”.

European Parliament, 2017, “FinTech: The influence of technology on the future of the financial sector”.

European Securities and Markets Authority, 2019, “Licensing of Fintech business model”.

Ferrari R., 2016, “L’era del fintech. La rivoluzione digitale nei servizi finanziari”, Milano, Franco Angeli.

Financial Conduct Authority, 2017, “Regulatory sandbox lessons learned report”.

Giudici G., Donizzelli G., Giudice S., Mazzer L., Romellini A., Stradi L., 2019, “4° Report italiano sul Crowdfunding”, Osservatori Entrepreneurship & Finance, Politecnico di Milano 1863 School of Management.

Gulamhuseinwala Obe I., Hatch M., Lloyd J., 2017, “Fintech Adoption Index, The rapid emergence of Fintech”, Ernest Young.

IVASS, 2017, “Analisi trend offerta prodotti assicurativi, luglio-dicembre 2017”.

IVASS, 2018, “Analisi trend offerta prodotti assicurativi, gennaio-giugno 2018”.

Kirby E., Worner S., 2014, “Crowd-funding: an infant industry growing fast”, International Organisation and Securities Commissions.

KPMG, 2018, “Gli investimenti globali nel settore Fintech nel 2018”.

Lener R., Linciano N., Soccorso P. (a cura di), 2019, “La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari”, Quaderni Fintech, Consob.

Misciagna Maraglino M., 2018, “Le banche non sono scomparse, si sono alleate con le start-up fintech”, Econopoly, Il Sole 24 Ore.

Pollari I., Ruddenklau A., 2019, “The Pulse of Fintech 2018-Biannual global analysis of investment in fintech”, KPMG.

PwC, 2018, “Global Blockchain Survey”.

Sciarrone Alibrandi A., Borello G., Ferretti R., Lenoci F., Macchiavello E., Mattassoglio F., Panisi F., 2019, “Marketplace lending, verso nuove forme di intermediazione finanziaria?”, Quaderni Fintech, Consob.

Simonetta B., 2018, “Ecco le app digitali che hanno rivoluzionato i pagamenti e ora puntano al credito”, Il Sole 24 Ore.

Willis Towers Watson, 2019, “Quarterly Insurtech Briefing Q1 2019”.

Ziegler T., Shneor R., Wenzlaff K., Odorović A., Johanson D., Hao R., Ryll L., 2018, “Shifting Paradigms. The 4th european alternative finance benchmarking report”, Cambridge center for alternative finance, University of Agder, Invesco, CME Group foundation.

SITOGRAFIA

Adonoupolos G., 2019, “StartupItalia: equity crowdfunding record su Mamacrowd. Vola l’intero settore”, Money.it, <https://www.money.it/StartupItalia-Mamacrowd-equity-crowdfunding-record-2019>.

Banca d’Italia, <https://www.bancaditalia.it/footer/glossario/index.html?letter=t>.

Battaglia A., 2018, “Satispay: cos’è, come funziona e costi”, Wall Street Italia, <https://www.wallstreetitalia.com/satispay-cose-come-funziona-e-costi/>.

Bellini M., 2019, “Blockchain: cos’è, come funziona e gli ambiti applicativi in Italia”, Blockchain4innovation, https://www.blockchain4innovation.it/esperti/blockchain-perche-e-cosi-importante/#Il_cuore_della_blockchain_la_soluzione_del_problema_Double_Spending.

BorsadelCredito.it, <https://www.borsadelcredito.it/home/statistiche.aspx>.

BorsadelCredito.it, “Investi nell’economia reale. Il tuo nuovo strumento di gestione del risparmio.”.

Brismo, 2019, “2019 EU Origination Projections”, <https://brismo.com/2019-eu-origination-projections/>.

Brunello A., 2018, “Donation Crowdfunding: cos’è e come funziona”, <https://www.campagnacrowdfunding.com/donation-crowdfunding/>.

Brunello A., 2018, “Reward Crowdfunding: cos’è e come funziona.”, <https://www.campagnacrowdfunding.com/reward-crowdfunding/>.

Consob, “Le criptovalute, che cosa sono e quali rischi si corrono”, <http://www.consob.it/web/investor-education/criptovalute>.

Crowdfunding Buzz, “Equity Crowdfunding in Italia”, <http://www.crowdfundingbuzz.it/risorse-crowdfunding/equity-crowdfunding-in-italia-infografica/>.

FCA, <https://www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox>.

Ferretti R., Pesce G., 2018, “Prime osservazioni sul fintech action plan della Commissione”, Diritto Bancario, <http://www.dirittobancario.it/news/fintech/prime-osservazioni-sul-fintech-action-plan-della-commissione>.

IlSole24Ore.com, <https://www.24oreprestiti.ilsole24ore.com/guide-e-strumenti/glossario-prestiti/credit-bureau.asp>.

Iquii.com, <https://iquii.com/2018/06/14/api-valuta-per-la-digital-transformation/>.

Maci L., 2017, “Crowdfunding, che cos’è e come funziona: una guida per trovare soldi online e finanziare un’impresa”, Economyup, <https://www.economyup.it/startup/crowdfunding-tutti-i-modi-per-finanziare-la-propria-societa-grazie-alla-folla/>.

Magri V., 2019, “Satispay conferma che lancerà un nuovo round da 50 mln nel 2019”, Be Beez, <https://bebeez.it/2019/02/06/satispay-conferma-lancera-un-round-50-mln-nel-2019/>.

October.it, <https://it.october.eu/statistiche/>.

Ossertvatori.net, https://blog.osservatori.net/it_it/mobile-payment-pagamenti-con-smartphone.

P2P Lending Italia, 2019, “Ennesimo record nel secondo trimestre per il p2p lending italiano”, <https://www.p2plendingitalia.com/prestatore/212-2-trim-2019>

Portale V., 2018, “Le tipologie di pagamenti digitali: dal POS al Mobile Payment”, Politecnico di Milano, https://blog.osservatori.net/it_it/pagamenti-digitali-cosa-sono.

Prestiamoci.it, “Cos’è il merito creditizio e come viene calcolato? Ecco come funziona in Prestiamoci”, <https://www.prestiamoci.it/magazine/prestatori/come-funziona-il-merito-creditizio>.

Prestiamoci.it, “Prestiti personali tra persone – Peer to peer lending”, <https://www.prestiamoci.it/merito-creditizio>.

Soisy.it, <https://www.soisy.it/faq-le-domande-frequenti-sui-prestiti-personali-soisy/>.

Statista.com.

Villani F., 2019, “Insurtech: i trend del 2019/2020”, Money.it, <https://www.money.it/Insurtech-i-trend-del-2019-2020>.