



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale in
Economia e Finanza
(Ordinamento ex D.M, 270/2004)

***Peer to Peer Lending: Una nuova modalità
di accesso al credito***

Relatore:

Ch. Prof. Guido Massimiliano Mantovani

Correlatore:

Ch. Prof. Massimo Buongiorno

Laureando:

Andrea Zanardo

Matricola 857132

Anno Accademico:

2019 / 2020

INDICE

Tabelle	6
Figure	8
Introduzione	10

CAPITOLO 1. Il Crowdfunding e lo sviluppo del Peer to Peer

Lending	14
1.1. Che cos'è il Crowdfunding ?	14
1.1.1. Le dimensioni del Crowdfunding a livello globale ed in Italia	18
1.2. Peer to Peer Lending sviluppo e crescita	21
1.2.1. Asimmetria informativa nel P2P Lending.....	24
1.2.2. Tutela dell'informazione come prospettiva di crescita	27
1.3. Modelli di business adottati nel Peer to Peer Lending	30
1.4. Opportunità e rischi nel Peer to Peer Lending	35

Capitolo 2: Il Peer to Peer Lending da un punto di vista

regolamentare	40
2.1. La difficile inquadratura giuridica del P2P Lending	40
2.1.1. Regolamentazione nel Regno Unito: Una normativa speciale.....	41
2.1.2. Regolamentazione negli Stati Uniti: Il P2P come securities	43
2.1.3. La regolamentazione in Cina ed il fallimento del mercato.....	45
2.1.4. Regno Unito, Stati Uniti e Cina, tre approcci differenti.....	49
2.2. La regolamentazione P2P in Italia.....	50
2.2.1. Il regime fiscale nel P2P Lending in Italia.....	55
2.3. L'approccio europeo al Peer to Peer Lending	59
2.3.1. L' European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for business.....	61

CAPITOLO 3: La digitalizzazione dei prestiti a privati e PMI, utopia o realtà ?	66
3.1. Il P2P Lending una minaccia per il sistema bancario ?.....	66
3.2. La piattaforma digitale ed il machine learning.....	71
3.3. La valutazione del merito di credito nel Peer to Peer Lending	75
3.3.1. Le tipologie di informazioni utilizzate nel Peer To Peer Lending per la mitigazione dell'asimmetria informativa	78
3.3.2. Un esempio di valutazione della clientela: Il processo di October.....	82
3.4. Il Peer to Peer Lending e le altre forme di finanza alt\ernativa.....	85
3.4.1. Il P2P Lending a confronto con le altre forme di finanza alternativa	91
CAPITOLO 4: Dimensione e diffusione del P2P Lending	95
4.1. Il P2P Lending a livello globale	95
4.1.1. La diffusione del P2P Lending in Europa	100
4.2. Il P2P Lending in Italia	106
4.2.1. Le piattaforme P2P operanti in Italia.....	108
4.3 Le prospettive future	114
Conclusione	120
Bibliografia e Sitografia.....	124

Tabelle

Tabella 1. *Volume Crowdfunding anno 2018 a livello globale.*

Tabella 2. *Distribuzione volume Crowdfunding anno 2018 a livello globale.*

Tabella 3. *Principali differenze regolamentari tra Regno Unito e Stati Uniti.*

Tabella 4. *Qualifica Piattaforme P2P operanti in Italia.*

Tabella 5. *Utilizzo dati Soft e Hard piattaforma P2P Prosper.*

Tabella 6. *Core business forme di finanza alternative.*

Tabella 7. *Tabella riassuntiva P2P Lending, Equity Based Crowdfunding, Invoice Trading e Direct Lending.*

Tabella 8. *Volume forme di finanza alternativa a livello globale- anno 2018.*

Tabella 9. *Distribuzione volumi P2P Lending segmento consumer e business a livello globale- anno 2018.*

Tabella 10. *Crescita P2P Lending segmento consumer e business a livello europeo escluso il Regno Unito- anno 2013-2018.*

Tabella 11. *Diffusione P2P Lending segmento consumer e business nel Regno Unito- anno 2013-2018.*

Tabella 12. *Confronto diffusione P2P Lending segmento consumer e business tra Regno Unito ed Europa- anno 2013-2018.*

Tabella 13. *Diffusione P2P Lending segmento consumer e business in Italia- periodo 30/06/2017-30/06/2020.*

Tabella 14. *Dimensioni piattaforme P2P Consumer operanti in Italia- 30/06/2017-30/06/2020.*

Tabella 15. *Esempio di finanziamenti erogati dalla piattaforma October.*

Tabella 16. *Dimensioni piattaforme P2P Business operanti in Italia- 30/06/2017-30/06/2020.*

Figure

Figura 1. *Modelli di Crowdfunding Tradizionali.*

Figura 2. *Rappresentazione grafica distribuzione volume Crowdfunding anno 2018 a livello globale.*

Figura 3. *Importi erogati nel settore del Crowdfunding in Italia 2015-2019.*

Figura 4. *TAN medio applicato nei prestiti P2P in Italia nel 2018, in ambito Consumer e Business.*

Figura 5. *Confronto tra il sistema di erogazione del credito a livello bancario ed il modello tradizionale P2P.*

Figura 6. *Andamento Ritorno atteso da una banca in relazione al tasso di interesse.*

Figura 7. *Caratteristiche del mondo bancario nel 20° secolo e 21° secolo.*

Figura 8. *Processo di valutazione del merito di credito bancario e P2P Lending.*

Figura 9, *Livelli di Rating presenti nella piattaforma P2P October.*

Figura 10, *Processo di Equity Crowdfunding.*

Figura 11, *Modelli di Invoice Trading.*

Figura 12. *Rappresentazione grafica volumi finanza alternativa al netto di quelli cinesi- anno 2018.*

Figura 13. *Rappresentazione grafica volumi finanza alternativa inclusi quelli cinesi- anno 2018.*

Figura 14. *Rappresentazione grafica distribuzione volumi P2P Lending segmento consumer e business a livello globale- anno 2018.*

Figura 15. *Rappresentazione grafica diffusione P2P Lending segmento consumer e business a livello europeo escluso il Regno Unito- anno 2013-2018.*

Figura 16. *Rappresentazione grafica diffusione P2P Lending segmento consumer e business nel Regno Unito- anno 2013-2018.*

Figura 17. *Rappresentazione grafica confronto diffusione P2P Lending segmento consumer e business tra il Regno Unito ed Europa- anno 2013-2018.*

Figura 18. *Paesi europei con maggiori volumi in ambito P2P Lending segmento business- anno 2018.*

Figura 19. *Paesi europei con maggiori volumi in ambito P2P Lending segmento consumer- anno 2018.*

Figura 20. *Rappresentazione grafica diffusione P2P Lending segmento consumer e business in Italia- periodo 2017-2019.*

Figura 21. *Dimensioni piattaforme P2P Consumer operanti in Italia-30/06/2020.*

Figura 22. *Rappresentazione grafica capitale erogato da October e Borsa del Credito tra il 30/06/2017 e 30/06/2020.*

Figura 23. *Partecipazione investitori istituzionali sul volume di prestiti, P2P segmento consumer.*

Figura 24. *Partecipazione investitori istituzionali sul volume di prestiti, P2P segmento business.*

Introduzione

Il digitale risulta ormai essere in piena espansione e si ritrova alla base di quasi ogni nostra attività, soprattutto in un periodo come quello attuale.

Nell'ultimo decennio si è visto l'affermarsi della cosiddetta *sharing economy* o economia della condivisione, la quale ha posto la creazione di un modello *Peer to Peer (P2P)* che permette l'acquisizione o fornitura di servizi, parallelamente a questo nuovo concetto, si è poi sviluppato quello di "folla", dove un insieme di persone si uniscono per un obiettivo comune, il quale ha portato alla nascita del Crowdfunding e di tutte le sue sottocategorie, come può essere il P2P Lending, tramite quest'ultimo è nata una nuova metodologia di generare prestiti, sfruttando il concetto di "folla" precedentemente anticipato, esso rende possibile, senza la necessità di una intermediazione finanziaria, l'erogazione di finanziamenti in maniera completamente digitale attraverso delle piattaforme.

Tutto questo rende il P2P Lending uno dei fenomeni maggiormente interessanti da analizzare in ambito fintech, come vedremo nel corso dell'elaborato esso risulta essere la sottocategoria del Crowdfunding con i maggiori volumi sul mercato, i quali sono ben superiori anche all'*Equity-Based Crowdfunding*.

Le motivazioni che rendono il P2P Lending così interessante sono varie e verranno viste in maniera specifica successivamente, anche se sicuramente il carattere innovativo del fenomeno gioca un ruolo fondamentale, il quale può mettere in discussione le modalità erogazione del credito tradizionali viste fino a questo momento, come può essere per esempio il canale bancario.

Il P2P Lending consiste in una forma di finanziamento alternativa, la quale grazie all'utilizzo di una piattaforma, svolge una funzione di marketplace, dove gli utenti, i quali possono essere definiti *crowd investors* nel caso di investitori e *crowd borrowers* nel caso di richiedenti, possono entrare in contatto, alla base di questo modello di business troviamo tecnologie innovative come l'intelligenza artificiale, la quale è strettamente legata all'utilizzo dei *Big Data Analytics*.

In questo elaborato, si andrà ad analizzare il fenomeno da più punti vista, in modo

da darne una visione complessiva, si cercherà poi di dare degli spunti in ambito applicativo, sia da un punto di vista degli investitori ma soprattutto per quanto riguarda il lato relativo ai finanziamenti, principalmente per le PMI.

Nel primo capitolo verrà fatta inizialmente una riflessione relativamente al mondo del Crowdfunding nel suo complesso, in modo da dare una inquadratura più ampia al mondo P2P, analizzandone le varie tipologie e le dimensioni. Una volta definito il contesto, ci si concentrerà nello specifico sul mondo *Peer To Peer*, osservando il suo sviluppo, partendo dal 2007 anno in cui sono nate le prime piattaforme, fino ad arrivare al periodo attuale, in modo da comprendere cosa ha comportato la sua crescita esponenziale.

Verrà affrontata anche un'altra tematica legata al mondo del credito nel suo complesso e che viene fortemente additata come una delle principali problematiche del P2P Lending, ossia l'asimmetria informativa, questa infatti risulta essere molto presente nel settore, anche per il fatto che non vi sia una vero e proprio incontro fisico tra utenti e piattaforma, vengono quindi posti dei quesiti sulla reale capacità delle piattaforme di rispondere a questa esigenza di tutela dell'informazione, la quale risulta essere un elemento cardine per il successo del mercato, come vedremo infatti le società P2P possono essere viste come dei veri e propri intermediari dell'informazione.

Successivamente verranno osservati i principali modelli di business adottati, per poi concludere il capitolo con le opportunità che il mercato P2P può dare a *Crowd-investor* e *Crowd-Borrower*, tenendo però in considerazione le criticità presenti e gli eventuali rischi che si possono incontrare operando tramite queste nuove piattaforme.

Il secondo capitolo si occupa invece della regolamentazione del P2P Lending, si andranno ad osservare singolarmente le normative dei paesi dove questo nuovo fenomeno gioca o ha giocato un ruolo importante per l'economia del paese, come possono essere Regno Unito, Stati Uniti e Cina, anche se quest'ultima, a causa della sua iniziale assenza o non corretta regolamentazione, si è ritrovata con un mercato inizialmente in forte espansione con volumi molto elevati, per arrivare fino al totale fallimento, con nessuna piattaforma operante.

Ci si concentrerà poi sull'evoluzione della regolamentazione italiana, inizialmente non favorevole, partendo dall'inquadramento giuridico adottato nel nostro ordinamento, fino ad arrivare agli aspetti fiscali legati al mondo P2P ed al raggiungimento di una tassazione agevolata.

Infine, si andranno ad osservare le proposte di regolamentazione in ambito europeo, con i differenti approcci che esse comportavano, in modo da ripercorrere le riflessioni che hanno portato l'approvazione a livello di Unione Europea della *European Crowdfunding Services Providers (ESPC)* relativamente al *Lending-Based Crowdfunding* e *l'Equity-Based Crowdfunding*, la quale ha lo scopo di creare un mercato unico Europeo.

Nel terzo capitolo ci si chiede invece se la digitalizzazione dei prestiti alle PMI sia realmente possibile, inizialmente prenderò come punto di riferimento il sistema bancario, con quest'ultimo verrà fatto un confronto, fino ad arrivare alla tematica della razionalizzazione del credito, successivamente verrà posta la necessità per le banche commerciali di attuare una rivoluzione digitale, in modo da integrare servizi fintech o di prendere spunto da quest'ultimi, in modo da migliorare la *user experience* dei clienti.

Si andrà poi ad analizzare il sistema piattaforma, tipico del mondo P2P, concentrandosi sul suo funzionamento e sulla necessità della creazione di un *network effect*, passando poi per le tecniche adottate in ambito *machine learning*, si è posto infatti nel capitolo 1 il problema dell'asimmetria informativa, ossia della reale capacità delle piattaforme di verificare la veridicità delle informazioni, infatti in caso contrario verrebbe messa a rischio la corretta valutazione del merito di credito e quindi la stabilità del sistema, verranno allora osservate le modalità di valutazione del merito creditizio adottate nelle piattaforme P2P e le tipologie di informazioni prese in considerazione. Infine, si andrà ad analizzare il processo di valutazione utilizzato dalla piattaforma P2P October.

Si è poi detto che il P2P Lending risulta essere la forma finanza alternativa con un tasso di crescita maggiore, nell'ultimo paragrafo del capitolo 3 si andrà allora a mettere in atto un confronto con altre tipologie di finanziamento, le quali alla base del loro modello di business hanno delle piattaforme online, ossia *l'Equity-Based*

Crowdfunding, l'Invoice Trading ed il Direct Lending.

Il capitolo quattro si occupa infine di osservare la dimensione e diffusione del mondo P2P, tramite i dati provenienti dal *Center for Alternative Finance* dell'Università di Cambridge, inizialmente verrà fatto un confronto a livello globale, dove verranno presi in considerazione anche i volumi delle forme di finanza alternativa osservate nel capitolo precedente, in modo da rendere la comparazione maggiormente efficace, si andrà poi a stabilire la distribuzione del settore a livello di singola area geografica.

L'analisi si concentrerà poi a livello europeo, dove il Regno Unito verrà analizzato separatamente rispetto agli altri paesi europei, per via dei suoi elevati volumi, i quali sono superiori all'intera zona euro, differenziando il segmento consumer e business, si osserveranno poi i principali paesi operanti in ambito P2P, in modo da dare una panoramica dei due segmenti.

Verrà poi preso in considerazione il mercato italiano, analizzandone l'andamento in ambito P2P, inizialmente confrontando il segmento consumer e business, per poi osservare le singole piattaforme operanti, per le quali verrà analizzato il loro andamento nel corso degli anni, in modo da stabilire un tasso di crescita.

Infine, verranno fatte alcune considerazioni relativamente alla prospettiva di crescita del fenomeno P2P, stabilendo alcuni incipit che potrebbero influenzare la maggiore presenza del digitale nel settore finanziario e la necessità per le PMI o per gli stessi privati di accedere a forme di finanza alternativa.

CAPITOLO 1. Il Crowdfunding e lo sviluppo del Peer to Peer Lending

1.1. Che cos'è il Crowdfunding ?

Nell'ultimo decennio si può osservare l'importante impatto del mondo tecnologico, nell'accesso ai servizi da parte di imprese e privati. Trainato da una crescita nei processi di digitalizzazione delle attività umane grazie all'utilizzo di Digital Devices come Pc, Tablet e Smartphone sempre più avanzati tecnologicamente, comportando forti mutamenti economico-sociali.

Nel mondo bancario e finanziario questa trasformazione tecnologica non ha però ancora avuto lo stesso impatto e portata che si può notare in altri settori economici, come possono essere quelli relativi alla comunicazione e marketing oppure a livello di commercio al dettaglio, il quale sta venendo sempre più colpito dall'e-commerce dove i modelli di business tradizionali sono stati spazzati via da questa rivoluzione digitale. Non si può però escludere il fatto che vi siano state innovazioni anche nel settore finanziario purché in maniera ridotta, possiamo infatti osservare alcuni esempi come il Digital Banking, l'open banking, la Fintech, l'Insurtech, la roboadvisory ed il Crowdfunding, nell'andare ad osservare questi nuovi strumenti possiamo notare vari attori e non esclusivamente banche o società finanziarie, vi troviamo i soggetti tradizionali i quali hanno una posizione dominante sul mercato come possono essere appunto gli istituti bancari, vi sono poi società di nuova costituzione come le startup fintech, le quali basano il loro core business su attività innovativa e fortemente legate al mondo *digital*, possiamo poi osservare una presenza sempre maggiore di società che si occupano della gestione di dati o della creazione di nuovi processi tramite lo sfruttamento di algoritmi, le quali svolgono più un'attività di supporto nei confronti dei soggetti precedentemente citati, come banche e società finanziarie e poi anche se in maniera fortemente ridotta vi troviamo le cosiddette Big Tech, come Amazon, Google, Facebook, Apple le quali hanno iniziato seppur in maniera limitata a erogare servizi finanziari, oltre che a svolgere le loro attività primarie (Colombari E., Tedeschi R., (2018)).

Concentrandosi sul settore finanziario la sottocategoria maggiormente colpita è sicuramente quella relativa alla raccolta di capitale, in particolar modo dopo lo scoppio della crisi prima immobiliare e poi finanziaria derivante dai mutui *subprime*¹, la quale ha creato un vero e proprio *credit-crunch*, esso ha colpito inizialmente gli Stati Uniti per poi svilupparsi a livello globale, quest'ultimo ha comportato una forte riduzione nell'erogazione di prestiti da parte degli istituti bancari nei confronti delle imprese, soprattutto per quanto riguarda le PMI di piccole dimensioni causando molte difficoltà nel riuscire a reperire capitali per finanziare le varie attività d'impresa. Secondo i dati raccolti dalla *Federal Reserve Bank* (FED) e dalla Banca Centrale Europea (BCE), i prestiti erogati a favore delle PMI a livello globale nel 2009 risultavano 1.073 miliardi di dollari, contro i 4900 erogati nel 2007 (Ricciardi A., 2009).

La fiducia nei confronti dei vari istituti bancari e finanziari cominciò quindi vacillare facilitando l'ingresso nel mercato di nuovi operatori, spinti dalla necessità delle imprese di ottenere liquidità, si svilupparono così nuove forme di finanza alternativa, viste come possibili soluzioni per l'accesso al mercato del credito.

Una di queste forme di finanza alternativa è sicuramente rappresentata dal Crowdfunding, traducendo questo termine si ottiene letteralmente "raccolta tra la folla", la quale può già dare qualche indizio su cosa consiste effettivamente, ossia la raccolta di capitale, principalmente tramite piattaforme online, grazie a piccoli contributi derivanti da molti investitori che condividono un medesimo interesse o un progetto comune, dove il prestatore assumerà il nome di *Crowd-Investor* ed il ricevente di *Crowd-Borrower*.

Il Crowdfunding rappresenta però una macrocategoria, la prima suddivisione che si può osservare è quella tra il *Community Crowdfunding* ed *Financial Return Crowdfunding* o Crowdinvesting.

¹ Crisi finanziaria 2007-2009: La turbolenza finanziaria iniziata nell'estate del 2007 a seguito di insolvenze su mutui con basso merito di credito (subprime) negli Stati Uniti si è rapidamente trasmessa a numerosi segmenti del mercato finanziario globale. Per approfondimenti vedere Mieli S. (2009), La crisi finanziaria internazionale e le banche italiane, Banca d'Italia.

La differenza tra i due consiste nella modalità di remunerazione che andrà a ricevere l'investitore, nella casistica del *community crowdfunding* colui che decide di investire nel progetto lo farà più per un senso etico o morale, non vedrà l'eventuale ritorno economico come condizione necessaria per il suo investimento. Questa prima sottocategoria sarà a sua volta suddivisa in due modelli il *Donation Crowdfunding* ed il *Reward Crowdfunding*. Andando ad analizzare invece il *Financial return Crowdfunding* troviamo invece il *Peer to peer Lending* e l'*Equity Crowdfunding* dove gli investitori andranno a prestare liquidità in eccesso o ad acquistare partecipazioni al capitale di rischio, qui l'ottica è completamente diversa, gli investitori richiedono una remunerazione coerente con il rischio assunto, come prevede la logica di mercato rischio/rendimento.

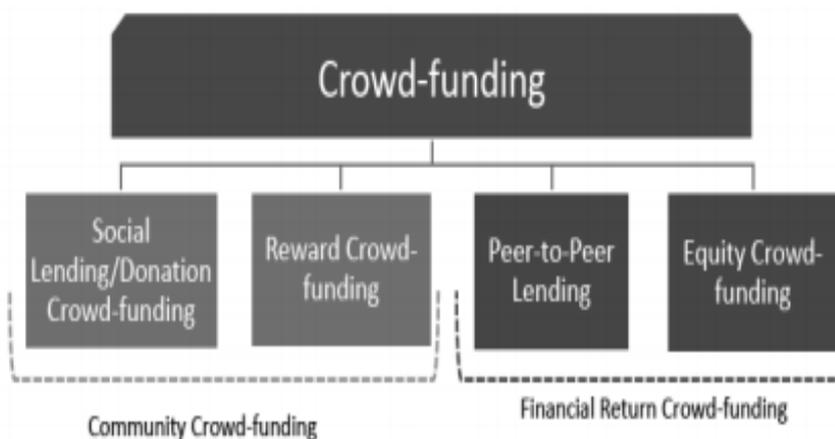


Fig. 1. *Modelli di Crowdfunding Tradizionali*. Fonte: The Funding Gap and The Role of Financial Return Crowdfunding: Some Evidence From European Platforms.

Il *Donation-Based Crowdfunding* consiste nella raccolta di denaro da parte di una pluralità di piccoli investitori con lo scopo di finanziare una particolare organizzazione no-profit o un singolo progetto senza ricevere nessun ritorno finanziario, questo modello di Crowdfunding ha come principali beneficiari tutte quelle imprese di carattere sociale o culturale.

Vi è poi il *Reward-Based Crowdfunding* il quale si basa anche in questo caso nella raccolta di tante piccole somme da parte di una moltitudine di investitori per finanziare un'impresa o un progetto senza ricevere ritorni finanziari in cambio, qui però non vi è solo la volontà di svolgere un'azione considerata moralmente corretta come nel caso precedente, ma l'investitore si aspetta una ricompensa come può essere il prodotto che svilupperà in futuro l'azienda o comunque servizi da questa messi in atto.

Passando poi al *Financial Return Crowdfunding* precedentemente citato troviamo l'*Equity-Based Crowdfunding* ed il *Peer to Peer Lending*, il primo si basa su un modello di business completamente differente rispetto ai precedenti, colui che investe secondo queste modalità diventerà effettivamente azionista delle società in cui ha deciso di investire, in questo modo non solo si andrà a finanziare la società ma si avranno anche tutti i doveri e diritti spettanti ad un azionista, qui l'investimento avrà quindi una sfaccettatura ben più complessa. Infine, troviamo il *Peer to Peer Lending*, chiamato anche *Crowdlending*, il quale si differenzia ulteriormente dalle altre forme di Crowdfunding, consiste una piattaforma di prestito P2P (Peer-to-Peer), la quale permette a soggetti privati/impresе di ottenere un finanziamento. Vi è una raccolta di finanziamenti tramite una piattaforma, normalmente accessibile via internet, dove viene fornito un servizio di intermediazione tra le PMI interessate al credito e l'investitore privato che finanzia il prestito, con il rischio di default a carico dell'investitore. È un hub che offre servizi di corrispondenza, comunicazione, informazione, compensazione e alcuni servizi legali (Zhao Y, Harris P, Lam W.,2019).

Osservando le varie tipologie di Crowdfunding si può notare il forte potenziale di questa nuova disciplina, la quale grazie all'utilizzo della rete permette l'aumento esponenziale dell'inclusione finanziaria delle imprese, grazie alla possibilità di ottenere capitale proveniente da ogni parte del mondo, questo vale per ogni genere di attività, da quelle no-profit a quelle con scopo di lucro.

1.1.1. Le dimensioni del Crowdfunding a livello globale ed in Italia

Il Crowdfunding negli ultimi anni sta avendo una crescita sempre maggiore a livello globale, confermando la bontà di questo nuovo business, osservando le informazioni rese disponibili dal *Cambridge Centre for Alternative Finance* – CCAF, notiamo un volume di 45,51 miliardi di dollari a fine 2018, i quali sono formati da 1,5 miliardi provenienti dall'*Equity Crowdfunding*, 2,9 miliardi relativi al *Real Estate Crowdfunding*,² 1,51 miliardi in ambito *Reward-based Crowdfunding* e *Donation-based Crowdfunding* ed infine 39,6 miliardi provenienti dal *Peer to Peer Lending* o *Lending-based Crowdfunding*.

In questi valori non viene tenuta in considerazione la Cina, poiché il mercato del crowdfunding è fortemente influenzato dal segmento P2P, come vedremo successivamente questi valori “anomali” rispetto al resto del mondo sono dovuti ad una mancata regolamentazione del settore, il quale ha comportato non pochi problemi alla stabilità del mercato cinese, oltretutto come si può osservare dalla tabella 1. le restanti categorie non sono influenzate dalla presenza cinese o meno, è stato quindi deciso di prendere come punto di riferimento un valore che non

	Volume globale 2018 (esclusa Cina)	Volume globale 2018 (inclusa Cina)
<i>Equity Crowdfunding</i>	1,5	1,5
<i>Reward-based Crowdfunding</i>	0,871	0,876
<i>Real Estate Crowdfunding</i>	2,9	3
<i>Donation-based Crowdfunding</i>	0,639	0,639
<i>Peer to Peer Lending</i>	39,6	245,6
TOTALE	45,51	251,615

Tabella 1. *Volume Crowdfunding anno 2018 a livello globale*, valori espressi in dollari, elaborazione personale su dati provenienti dal CCAF.

² Il Real Estate Crowdfunding non risulta essere tra i modelli tradizionali, è stato in ogni caso inserito in questo conteggio per via dei suoi volumi.

tenesse in considerazione quest'ultimo.

Concentrandosi sulla distribuzione geografica del Crowdfunding, possiamo osservare come i due paesi maggiormente sviluppati sono Stati Uniti e Regno Unito, in questo caso il Regno Unito viene osservato separatamente rispetto al resto d'Europa, poiché solo il volume erogato in UK risulta superiore a quello erogato nei restanti paesi europei.

AREA GEOGRAFICA	CROWDFUNDING	%
EUROPA	4,8268	10,61%
REGNO UNITO	5,4	11,92%
STATI UNITI	30,2	66,37%
ALTRI	5,1	11,11%
TOTALE	45,51	100,00%

Tabella 2. *Distribuzione volume Crowdfunding anno 2018 a livello globale, valori espressi in dollari, elaborazione personale su dati provenienti dal CCAF*

Gli Stati Uniti hanno la quota di mercato maggiore, pari al 66,37%, sono poi seguiti dal Regno Unito 11,92% ed Europa con il 10,61%, osservando queste ultimi due aree geografiche notiamo che il continente europeo rappresenta una quota di mercato superiore al 20%, questo ha fatto sì che venissero definita una normativa specifica a livello europeo, la quale verrà analizzata nello specifico nel capitolo 2, la restante quota di mercato è invece suddivisa tra Africa, Asia, Medio oriente e America Latina.



Fig.2. Rappresentazione grafica distribuzione volume Crowdfunding anno 2018 a livello globale, elaborazione personale su dati provenienti dal CCAF

Il contesto italiano, pur rappresentando una piccolissima quota del mercato a livello mondiale, può far valere una interessante crescita a livello di capitale raccolto, prendendo in considerazione i dati rilasciati dal report “il Crowdfunding in Italia” possiamo notare un volume di 443 milioni del 2019, con una crescita di 164 milioni solo nell’ultimo anno, ben del 59% se osservata in termini percentuali.

Osservando i dati presenti nel report, si arriva però ad una conclusione, ossia come la maggior parte del capitale raccolto in ambito Crowdfunding derivi dal segmento *Financial Return Crowdfunding*, costituito come detto in precedenza dall’*Equity Crowdfunding* e dal *Peer to Peer Lending*, questo sembra confermare il trend presente anche a livello globale, dove il P2P Lending risulta essere il segmento maggiormente sviluppato, vi sarà un confronto più specifico nel capitolo 4.

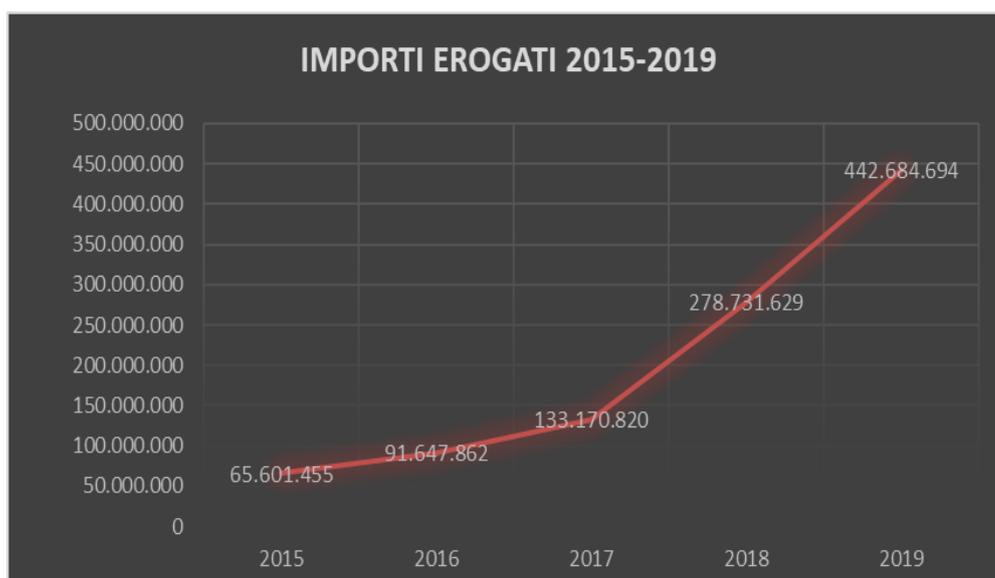


Fig. 3. *Importi erogati nel settore del Crowdfunding in Italia 2015-2019*. Valori espressi in euro. Elaborazione personale basata su dati provenienti da Il Crowdfunding in Italia, report 2019

1.2. Peer to Peer Lending sviluppo e crescita

Nel paragrafo precedente è stato affrontato il tema del Crowdfunding a livello generale, si è però potuto notare come vi sia una tipologia che sta riscontrando maggior successo rispetto alle altre, ossia il *Peer to Peer Lending*, quest'ultimo ha subito forti evoluzioni dal momento della sua nascita, le prime piattaforme di prestito online nascono nel Regno Unito e Stati Uniti e sono Zopa, Prosper e Lending Club tutte nate nel biennio 2005-2007, questi nuovi istituti di credito miravano a creare un legame diretto tra possibili investitori, all'epoca solo soggetti privati, ed i richiedenti il prestito, in modo da avere una vera e propria disintermediazione, creando un modello capace di diversificarsi dalla classica modalità di erogazione del credito e con l'obiettivo di avere una maggiore inclusione finanziaria, quindi potenzialmente capace di mettere in difficoltà i modelli business tradizionali proposti dalle Banche, infatti a differenza di quest'ultime non ha alcun interesse nei prestiti che genera, essi sono dati

direttamente a chi ne fa richiesta ed il creditore si assume l'intero rischio di insolvenza (Wang C., 2018). Quindi, la tradizionale catena di supply-chain del settore bancario non esiste, è tutto integrato verticalmente in un'unica operazione.

I primi prodotti offerti da queste piattaforme consistevano in crediti al consumo non garantito, dove l'importo veniva messo a disposizione in unica soluzione ed il rimborso avveniva a livello rateale, con scadenza principalmente mensile a tasso fisso, i quali potevano essere utilizzati per qualsiasi genere di spesa, come il consolidamento del debito, spese per l'istruzione o per imprevisti di ogni genere, permettendo una notevole crescita a questi istituti.

Nei primi anni di vita il Peer to Peer Lending si basava quindi su un'ottica consumeristica, dove gli attori principali consistevano principalmente in soggetti privati, qui ci troviamo nel segmento del Consumer Lending. La crescita costante di questo nuovo modello negli anni ha però visto l'ingresso di nuove tipologie di investitori, ossia quelli istituzionali o professionali, constatando la reale potenzialità di questo fenomeno, favorendo l'erogazione di capitale sempre maggiore e rendendo l'offerta più stabile nel tempo, quest'ultimi però possono assumere attualmente solo la forma di prestatori. Questa nuova tipologia di investitori ha quindi facilitato l'evoluzione del Peer to Peer Lending, facendo nascere il segmento del Business Lending, ossia prestiti rivolti a Piccole Medie Imprese (PMI), permettendo a quest'ultime di diversificare le proprie fonti di finanziamento. Al giorno d'oggi troviamo quindi varie tipologie di piattaforme, quelle Consumer Lending orientate al settore privato, quelle Business Lending che a loro volta si suddividono in peer to business (P2B) dove troviamo soggetti privati che finanziano PMI, con l'obiettivo di incrementare le proprie disponibilità, in questa casistica i prestiti risultano a medio lungo termine e vi sono garanzie offerte dalle imprese. Troviamo poi il segmento Business to Business (B2B) dove investitori istituzionali vanno a finanziare direttamente le imprese, nella maggior parte dei casi PMI (Sciarrone Alibrandi A., Borello G., etc,2019), in quest'ultima casistica vi è però il rischio del venir a meno di uno dei principali concetti del Peer to Peer Lending, ossia quello della parità tra i soggetti, infatti il P2P si basa sul fatto che tutti i soggetti partecipanti siano nello stesso momento sia prestatori che richiedenti e con la sua continua evoluzione ha fatto sì che venisse a meno quel

nodo paritario che lo caratterizzava nel momento della sua nascita con Zopa, Prosper e Lending Club.

Il *Peer To Peer Lending* ha quindi assunto negli anni uno status di modello alternativo, creando una nuova modalità di accesso al capitale di debito, anche se come abbiamo visto con l'entrata di investitori istituzionali, questa tipologia di finanziamento ha consentito più ad una attività di integrazione tra queste piattaforme e le banche che una vera e propria alternativa. come è avvenuto nel caso di J.P. Morgan una delle principali banche Statunitensi e On Deck Capital Inc. (Hagh S.,2015), i quali hanno creato una propria collaborazione in modo da incrementare in maniera notevole le attività di erogazione del credito nei confronti di più di 4 miliardi di imprese, oppure nel caso di Goldman Sachs la quale ha invece creato una vera e propria piattaforma di Consumer Lending.

Esiste poi un altro aspetto che permette di confermare la crescita costante negli anni di questa tipologia di finanziamento e della sua sempre più forte affermazione, ossia la visione del Peer To Peer Lending come nuova asset class di investimento relativa ai crediti, in modo da avere una maggiore diversificazione nei portafogli. Questo permette di capire il forte impatto che hanno avuto gli investitori Istituzionali nel fenomeno del *Lending-Based Crowdfunding*, dando a quest'ultimo un ruolo sempre più di maggior rilievo nei mercati finanziari, oltre che nel più sviluppato mercato Statunitense, possiamo trovare un esempio di cartolarizzazione di crediti derivanti dal mercato P2P Lending anche a livello italiano, avvenuta dalla società di Consumer Lending Prestiamoci e Banca Valsappina dove è stata messa in atto una operazione di cartolarizzazione di crediti derivanti da un portafoglio di crediti personali per un valore totale di 50 milioni di euro, l'operazione prevedeva la cessione dei crediti alla società veicolo P2P Lendit srl, costituita nel rispetto delle norme relative alla cartolarizzazione dei crediti, che andrà a finanziare l'acquisto del portafoglio tramite l'emissione di *Asset Backed* nella forma di *fungible notes*.

Il *Peer To Peer Lending* ha visto quindi una evoluzione molto forte nell'arco del tempo, passando da piccoli prestiti tra privati, fino ad arrivare al segmento business con la relativa entrata in gioco di investitori istituzionali, per poi

diventare una vera e propria Asset class di investimento. Come precisato ad inizio paragrafo questo fenomeno rappresenta il segmento trainante del mondo del Crowdfunding, probabilmente questo è dovuto al fatto di essere uno strumento più flessibile e applicabile a più situazione rispetto al *Reward e Donation- Based Crowdfunding* oppure *l'Equity-Based Crowdfunding*, soprattutto rispetto a quest'ultimo.

1.2.1. Asimmetria informativa nel P2P Lending

Il mondo del Crowdfunding nel suo complesso ed in particolar modo il Peer to Peer Lending hanno avuto una crescita che si può definire quasi esponenziale. Esiste però una criticità che non può essere messa in secondo piano o oscurata dai risultati positivi visti in precedenza, la quale ha messo in allerta non pochi studiosi ed esperti del settore, ossia l'asimmetria informativa, con questo termine si intende una condizione del mercato dove uno o più operatori dispongono di informazioni più precise rispetto ad altri, questo va ad influenzare il corretto funzionamento del sistema e l'efficienza del mercato, vi è infatti il rischio che il Peer To Peer Lending non venga sfruttato al massimo delle sue potenzialità o nel caso di un ulteriore aumento dei capitali prestati e quindi della capitalizzazione nei mercati P2P Lending nasca la possibilità di un rischio sistemico, derivante dal fatto che le società P2P svolgendo esclusivamente l'attività di mediazione tra le parti senza una vera e propria correlazione tra l'attività svolta dalle piattaforme ed un eventuale rischio di default, infatti quest'ultimo aspetto deve essere ben tenuto in considerazione per una corretta valutazione dei rischi da parte di coloro che intendono entrare nel mondo del P2P Lending.

Nella maggior parte delle casistiche è infatti l'investitore che si assume il rischio di credito nei confronti dell'impresa a cui viene prestato il capitale e non la piattaforma, in questo modo vi è un forte svantaggio per i prestatori, colui che decide di investire tramite queste piattaforme ha come dati su cui fare affidamento solo quelli presentati dalla società di P2P Lending nella propria piattaforma. Tutto questo ci porta a due concetti ulteriori, ossia quello dell'azzardo morale e della

selezione avversa (Zongyuan Z., 2018), entrambi derivanti da una situazione di asimmetria informativa, vi potrebbero essere infatti comportamenti opportunistici da parte di coloro che detengono un maggior quantitativo di informazioni, un'impresa finanziata tramite P2P Lending una volta ottenuto il finanziamento potrebbe assumere rischi ben maggiori rispetto a quelli indicati, poiché un eventuale mancato rimborso del capitale ricadrebbe interamente sui *Crowd-investor*, in questo caso siamo nel campo dell'azzardo morale. Vi è poi la situazione della selezione avversa dove una informazione rilevante per la conclusione di un contratto/accordo risulta conosciuta solamente da una delle parti, supponiamo che il richiedente il prestito sia a conoscenza di una informazione chiave, che può minare la sua possibilità di essere inserito tra la richieste presenti sulla piattaforma e che decida di non rivelarla, esso in questo modo andrà a danneggiare sia la piattaforma che i singoli prestatori, i quali non riceveranno un interesse adeguato al rischio che effettivamente stanno affrontando.

Le piattaforme di P2P Lending devono quindi essere in grado di rispondere a queste criticità, le quali preoccupano non poco coloro che vogliono farci ricorso, a quest'ultime viene richiesto l'utilizzo di una serie di meccanismi volti a mitigare la problematica, essendo in ogni caso ben consapevoli dell'impossibilità di eliminare completamente il problema (Lynn T. Mooney J. Rosati P. Cummins M., 2019). Sarebbe a dir poco paradossale che un fenomeno che cominciò la sua vera ascesa sfruttando la crisi finanziaria nata dai mutui *subprime*, possa vedere la sua fine per insolvenze nei pagamenti derivanti da una non adeguata valutazione del merito di credito dei soggetti richiedenti.

La principale difficoltà a cui vanno incontro è però rappresentata dalla modalità di implementazione, si deve infatti evitare la creazione di barriere estremamente stringenti, le quali hanno come effetto quello di demotivare l'utilizzo del P2P Lending, tramite l'utilizzo di requisiti prudenziali e di contenimento dei rischi troppo serrati, come avviene appunto in ambito bancario. Se venissero infatti applicate le medesime disposizioni verrebbe a meno la situazione di disintermediazione tra piattaforma, *crowd-investor* e *crowd-borrower* e tutti quei vantaggi che hanno permesso al P2P Lending di avere una crescita così veloce, come la rapidità ed i minori iter burocratici necessari per ottenere un

finanziamento e la maggiore inclusione finanziaria che permette di creare. Tuttavia, è necessario che entrambe le parti vengano tutelate, sono stati quindi messe in atto una serie di attività volte a mitigare il rischio di credito come il concetto dell'*all or nothing*, ossia il *Crowd-borrower* verrà finanziato solo nel momento in cui verrà raccolta l'intera somma, una valutazione del merito di credito adeguata, sfruttando i cosiddetti big data, l'utilizzo di sistemi di feedback interni alla piattaforma, la creazione di investimenti garantiti come nel caso della piattaforma October, oppure la creazione di veri e propri fondi per la salvaguardia della clientela.

Si può osservare quindi come questa nuova tipologie di mercato del credito, non permette una valutazione tradizionale, ma richiede nuove forme di tutela e controllo, poiché difficilmente il semplice ricorso a nuove tecnologie potrà essere sufficiente a mitigare la forte situazione di asimmetria informativa presente (Fiordiponti F. 2017), non si può inoltre non sottolineare il forte vantaggio che ha la piattaforma rispetto ai suoi utenti, sia richiedenti che prestatori, poiché è quest'ultima a decidere quali informazioni condividere con i suoi utenti, sulle quali poi si baserà la conclusione o meno del contratto, si sta quindi parlando di un mercato dell'informazione, la quale viene venduta dalla società P2P ed osservando il fenomeno da quest'ottica si può ben comprendere come la stabilità e l'efficienza del mercato si basi sulla correttezza e sull'adeguatezza delle informazioni rilasciate dalla piattaforma, poiché rappresentano l'unica fonte degli utenti, esiste quindi un rischio concreto guidato da una possibile inadeguatezza delle piattaforme e amplificato da una assenza di un processo comune a tutte le società P2P, osservando infatti i siti delle varie piattaforme difficilmente troveremo le stesse richieste a livello di documentazione o di tipologia di valutazione del merito di credito, il quale comporterà risultati differenti tra loro, creando dei veri e propri disallineamenti, se per esempio una PMI Italiana volesse far ricorso al mercato Statunitense potrebbe non avere una adeguata compatibilità con il sistema americano.

La reale problematica che rende ancora più difficile lo sviluppo del mercato, è quindi rappresentata dalla mancanza di una normativa comune in ambito P2P Lending, il quale comporta una serie di problemi che vanno ad alimentare

esclusivamente la poca trasparenza del servizio e ad ampliare l'asimmetria informativa, per esempio negli Stati Uniti i prestiti online derivanti dal P2P Lending sono considerati Securities da parte della SEC (Securities and Exchange Commission)³, prendendo invece la regolamentazione Italiana come ambito di confronto, la normativa si basa principalmente su quella relativa agli Istituti di Pagamento, si può ben comprendere come le modalità con cui viene erogata l'informazione e le tipologia di informazioni rilasciate siano completamente differenti pur trattandosi in entrambi i casi di P2P Lending, le condizioni contrattuali risulteranno differenti ed in questo modo si viene a creare una concezione di P2P Lending completamente opposta.

Una svolta in questo campo sembra ora essere arrivata, il Parlamento Europeo ha infatti approvato nell'ottobre 2020 il regolamento proposto dalla Commissione Europea nel nel Marzo 2018, denominato *European Crowdfunding Service Providers (ESPC)*⁴, la quale faceva parte di un ampio insieme di normative relative al *Fintech action Plan*⁵, questo permetterà di eliminare quelle differenze di carattere normativo presenti nel contesto europeo e di creare una vera e propria attività *cross-border*, proponendo una autorità di vigilanza e autorizzazione che abbiano carattere comune.

1.2.2. Tutela dell'informazione come prospettiva di crescita

Come detto precedentemente le piattaforme P2P non operano effettivamente nel mercato del credito, ma più precisamente svolgono una attività di raccolta e di vendita delle informazioni provenienti dagli investitori e richiedenti che accedono alla piattaforma.

In questo modo i gestori entrano in contatto con una mole di informazioni enorme e filtrando quelle più utili al core business essi potranno ottenere dei vantaggi

³ In re Prosper Marketplace, Inc., Securities Act Release No. 8984, SEC LEXIS 279124

⁴European Parliament adopts EU rules for crowdfunding platforms under ECSP

⁵Commissione Europea: *Fintech action Plan*

significativi, infatti oltre ad ottenere profitti derivanti dalle commissioni richieste agli utenti, nella maggior parte dei casi richiedenti, hanno la possibilità di ottenere e gestire i dati ottenuti e come possiamo notare ogni giorno le informazioni stanno assumendo un valore sempre maggiore. Le piattaforme potrebbero crescere attuando delle vere e proprie economie di scala, basate sulle informazioni ottenute, le società P2P potranno infatti aumentare e migliorare la propria capacità produttiva ed i loro introiti diminuendo però di pari passo i costi sostenuti, esse infatti sfrutteranno i dati ottenuti dai loro stessi clienti, le quali all'aumentare delle dimensioni saranno sempre maggiori, questo dovrebbe comportare anche una migliore efficienza dei servizi offerti e di conseguenza la fidelizzazione degli utenti, la quale a sua volta comporterà un effetto rete⁶ ((Commissione Europea 2018).

A questo punto è necessario ragionare in termini prospettici, poiché attualmente il mercato P2P non è sufficientemente sviluppato, è però possibile porre delle ipotesi, tenendo ben in considerazione i benefici e le problematiche che si verranno a verificare con l'aumento delle dimensioni del mercato, abbiamo potuto osservare come l'informazione abbia un ruolo centrale e a mio modo di vedere essa sarà la base per la crescita del settore P2P, poiché grazie alla maggiore digitalizzazione che si verrà ad instaurare ed al conseguente aumento esponenziale di informazioni presenti sulla rete, le piattaforme che sfrutteranno adeguatamente i Big Data, avranno un terreno fertile dove porre le basi per il loro sviluppo.

Precedentemente è stato affrontato il tema dell'asimmetria informativa, dove sono stati evidenziati problemi di Selezione Avversa e Moral Hazard, per poi osservare come sia la piattaforma a detenere le informazioni e a decidere quali condividere con richiedenti e prestatori, ponendo quindi il problema della centralità della piattaforma senza però avere nessun rischio di credito specifico, trattandosi di un mercato dell'informazione. Partendo da questa attuale situazione è però lecito chiedersi se tramite l'utilizzo dei big data sia possibile ridurre i problemi di asimmetria informativa in ottica futura, riducendo i costi di ricerca per gli investitori e di segnalazione per i richiedenti, poiché le piattaforme andando ad

⁶ Il valore di un prodotto o servizio aumenta all'aumentare di nuovi utenti.

utilizzare differenti modalità di valutazione oltre a quelle più tradizionali, potrebbero effettivamente ridurre questi problemi di asimmetria, andando ad attuare una gestione dei rischi proattiva e non passiva. Naturalmente sarà necessaria una qualità dei dati, osservata in termini di volumi, varietà e veridicità, accompagnata da una medesima qualità nell'analisi (Yan et al. 2015).

Quest'ultimo aspetto risulta particolarmente importante, poiché un errata concezione potrebbe creare un sistema di prestiti con un rischio di default potenzialmente elevato, e nell'ipotesi di un mercato con dimensioni elevate, comporterebbe un rischio sistemico non indifferente, causato da una moltitudine di default che comprometterebbero la stabilità del sistema e la fiducia su di esso. Risulta quindi di vitale importanza riuscire a ridurre l'asimmetria informativa esistente tra richiedente, prestatore e piattaforma, per farlo sarà però necessario riuscire a comprendere se le informazioni raccolte dalla piattaforma e successivamente utilizzate dagli investitori siano sufficienti a definire la stabilità del richiedente, soprattutto in quei modelli di business dove le scelte di investimento vengono fatte in maniera non automatizzata, per far questo sarà necessario una maggiore attività di verifica delle società P2P, in modo da avere dati più adeguati ed evitare le situazioni di Moral Hazard, Selezione Avversa o di mancanza di informazioni idonee da parte della piattaforma.

Infine, è necessario porsi un'ulteriore domanda, ossia quanto varranno queste informazioni in futuro, dare una risposta a questo quesito risulta però estremamente complesso, per via della grande varietà e tipologia di dati, è però necessario trovare una soluzione, coloro che producono questi dati dovranno essere remunerati, altrimenti questo servizio non esisterebbe. Le piattaforme per i loro controlli accedono ad informazioni non esclusivamente consegnate dai possibili richiedenti ed in alcuni casi si avvalgono di provider esterni, un esempio potrebbe essere lo strumento messo a disposizione dal CRIF in Italia, denominato IDea - IDentity Effective Analysis la quale permette di creare una profilatura del cliente, unendo le informazioni provenienti da una pluralità di database e come ben specificato nel sito della CRIF esso ha lo scopo di integrarsi nei processi di istruttoria e di acquisizione /monitoraggio dei possibili richiedenti e prestatori, quindi di tutta la clientela della piattaforma, verrà quindi creato un documento

contente tutte le informazioni del possibile utente, basandosi sui database detenuti del gruppo CRIF⁷, consiste quindi in una profilatura online, la quale da un risultato pressoché immediato.

Si può quindi affermare che *l'information technology* avrà nei prossimi anni un'influenza molto importante, la quale potrebbe effettivamente avere un impatto nell'ambito dei servizi finanziari, andando in futuro ad eliminare quelle problematiche oggi ben presenti nel mercato del credito, questo però creerebbe un'ulteriore questione, poiché più le attività di monitoraggio saranno precise o nel caso di utilizzo di provider esterni sempre più efficienti, maggiori saranno i costi per le società P2P e questo potrebbe comportare un cambiamento nel servizio, rendendolo non più facilmente accessibile a tutti, la grande sfida di questo settore sarà quindi quella di riuscire a ridurre le problematiche di asimmetria presenti e di conseguenza aumentare la fidelizzazione e numero di utenti, senza però snaturarsi.

1.3. Modelli di business adottati nel Peer to Peer Lending

Nei paragrafi precedenti si è cercato di dare una definizione al fenomeno del *Peer to Peer Lending* e di comprendere i motivi della sua crescita. La difficoltà nel comprenderlo appieno deriva però dai vari modelli di Business che esso può assumere, l'andare a stabilirne uno univoco risulta impossibile, poiché troviamo varie tipologie di piattaforme con processi differenti.

Esiste però un modello tradizionale che ha posto le basi per lo sviluppo di tutte le tipologie che andremo ad osservare successivamente. Prima di tutto bisogna sottolineare che nel modello classico i contratti di credito che vengono messi in atto sono stipulati direttamente tra investitore e richiedente, la piattaforma rappresenta lo strumento che mette in contatto le due parti ed il giro di liquidità che si viene a creare verrà inserito in conti separati. Il processo inizia con la richiesta di un prestito da parte di un privato o PMI tramite la registrazione nella piattaforma, successivamente verrà messa in atto una valutazione basata sulle

⁷ *IDea-Identity Effective Analysis*, in Crif.it: <https://www.crif.it/prodotti-e-servizi/ideaidentity-effective-analysis/>

informazioni fornite dal soggetto e ricavate in maniera autonoma dalla società P2P, necessaria per stabilire la reale capacità di rimborso e definire un tasso di interesse da applicare al possibile prestito, la richiesta sarà poi inserita all'interno del sito, dove i possibili creditori potranno decidere se finanziarla o meno.

Esistono due metodi per far entrare in contatto i richiedenti con i possibili finanziatori, abbiamo il modello indiretto dove la piattaforma ha un ruolo attivo nel selezionare le domande di prestito e nell'abbinare i richiedenti con i prestatori, vi è una raccolta del capitale da parte della piattaforma nei confronti dei vari finanziatori che verrà poi stanziato su una moltitudine di prestiti, tenendo naturalmente in considerazione le linee guida date dagli investitori, come l'ammontare di importo prestato a ciascun richiedente, la fascia di rendimento che vogliono ottenere e la propensione al rischio, naturalmente questi due concetti sono collegati tra loro, in questo caso la piattaforma andrà ad assumere un ruolo centrale, sarà infatti quest'ultima che andrà a definire il portafoglio del prestatore, essa dovrà allocare le disponibilità di ciascun cliente cercando di minimizzare i rischi grazie ad una buona diversificazione. Troviamo poi il modello diretto dove la piattaforma ha un ruolo secondario, in questo caso sono gli stessi investitori a selezionare dove allocare le proprie disponibilità, tenendo in considerazione le informazioni che vengono fornite, essi sceglieranno in autonomia l'importo da prestare a ciascun richiedente (Omarini E. 2018). Questa seconda tipologia risulta quindi molto più complessa e rischiosa per l'investitore, al quale viene richiesta una educazione finanziaria di base per poter operare in maniera adeguata, altrimenti potrebbe andare in contro alla perdita dell'intero capitale investito. Non risulta inoltre ottimale per il richiedente il quale corre il rischio di non ottenere interamente il finanziamento richiesto.

Un importante tentativo di definire delle tipologie di modelli di business adottati dalle piattaforme di Peer to Peer Lending proviene da Kirby e Worner i quali hanno individuato nel primo report IOSCO⁸ tre differenti modelli di business, ai quali ne è stato aggiunto un quarto nel 2017 tramite la pubblicazione di un

⁸ Acr. di: International Organization of Securities Commissions. È l'organizzazione internazionale delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari.

documento congiunto tra la Bank for International Settlements⁹ e dal Financial Stability Board¹⁰, questi quattro modelli hanno come base di partenza il modello indiretto e diretto descritti in precedenza, ai quali si è successivamente cercato di dare un livello di definizione ben maggiore, infatti essi dipendono anche dal sistema normativo e dai principi con le quali le piattaforme vogliono operare.

Il primo modello è rappresentato dal *Client-Segregated account model* il quale riprende il modello diretto, successivamente alla valutazione della fattibilità del progetto proposto dal richiedente, la piattaforma agevola solamente l'incontro tra prestatore e mutuatario, una volta che è stato raggiunto l'intero ammontare del finanziamento la società di P2P Lending si occuperà esclusivamente di contabilizzare e gestire i flussi di pagamento, la caratteristica principale di questo modello è infatti rappresentata dal fatto che tutti i fondi raccolti saranno esclusi dal bilancio della piattaforma e saranno veicolati in un conto nominativo chiamato appunto *client-segregated account* detenuto da un intermediario terzo, nei confronti del quale la piattaforma non vanta nessun genere di diritto, in questo modo in caso di fallimento della piattaforma non vi è il rischio che la liquidità erogata dai prestatori venga a meno con essa, anzi il rapporto contrattuale che si è venuto a creare tra *Crowd-investor* e *Crowd-Borrower* rimane valido, non viene a meno in caso di collasso della piattaforma. In questo modo viene applicato il principio della separatezza patrimoniale, è infatti il prestatore a sopportare il rischio di credito derivante dal default dell'impresa alla quale è stato erogato il finanziamento, esso inoltre nel caso venga a crearsi una situazione di insolvenza non potrà far valere i propri diritti nei confronti della piattaforma o degli altri mutuatari presenti in essa. Vi è però un quesito che è lecito chiedersi, in particolar modo tra chi intende utilizzare questa tipologia di finanziamento, ossia quali sono i costi che si dovranno tenere in considerazione per questo servizio offerto dalla piattaforma, in questo modello di business verranno applicate commissioni sia al *Crowd-investor* che al *Crowd-borrower*, in modo da remunerare l'attività di intermediazione svolta dalla piattaforma, al prestatore verranno applicate commissioni, relative a spese amministrative o spese extra in caso di utilizzo di

⁹ Organismo volto a promuovere la collaborazione verso le banche centrali

¹⁰ Organismo internazionale con il compito di monitorare il sistema finanziario mondiale

servizi più automatizzati, mentre al richiedente sono applicate spese dette *origination fees* che possono essere forfettarie oppure una percentuale dell'importo erogato, vi sono poi anche qui spese amministrative e eventuali penali derivanti da ritardi nei pagamenti.

Un secondo modello è poi rappresentato dal *Notary model* il quale successivamente alla valutazione del merito di credito del soggetto che effettua la richiesta di capitale, svolgerà come nel *client segregated account model* una attività di intermediazione tra il prestatore ed il richiedente, una volta che il totale della somma richiesta dal *crowd-borrower* verrà raggiunta, il prestito verrà erogato, viene quindi applicata la metodologia dell'*all or nothing*, in questo caso non saranno però i *crowd-investor* ad originare il prestito, ma verrà erogato da una banca. La società di P2P Lending si impegnerà successivamente ad acquistare il credito erogato dalla banca ed emetterà delle *notes* che saranno sottoscritte dai prestatori, queste avranno un prezzo, il quale andrà a remunerare piattaforma e banca, il valore di ciascuna *notes* riflette la quota di credito erogata da ciascun investitore. Come si può notare anche in questo caso l'effettivo rischio di credito è sempre a carico del *Crowd-investor*, poiché queste notes non transitano nel bilancio della piattaforma ed un eventuale default del richiedente ricadrà nei singoli investitori. Questo modello viene principalmente utilizzato negli Stati Uniti, possiamo prendere come esempio Prosper uno delle più importanti piattaforme Statunitensi di P2P Lending¹¹

Il terzo modello definito dal modello IOSCO è invece denominato *Guaranteed model*, dove il ruolo della piattaforma P2P si intensifica ulteriormente, non svolgendo più solamente un ruolo di intermediazione tra prestatore e richiedente, in questo modello è la piattaforma ad erogare direttamente il credito ai *crowd-borrower* tramite il denaro raccolto dai *crowd-investor* e garantendo a quest'ultimi un tasso di rendimento fisso, saranno quindi le piattaforme ad assumersi il rischio di credito. Possiamo notare come a differenza dei due modelli precedenti che sono maggiormente tendenti ad un modello diretto, qui ci troviamo più in una situazione di modello indiretto dove la piattaforma ha un ruolo primario, infatti i

¹¹ Esempio di offerta di Notes:

https://www.prosper.com/Downloads/Legal/Prosper_Prospectus_2016-02-15.pdf

prestatori andranno a definire una durata ed un rischio più adeguato alle loro esigenze e la piattaforma tenendo in considerazione questi aspetti gestirà il denaro e lo utilizzerà per finanziare i richiedenti, i *crowd-investor* non saranno più creditori dei *crowd-borrower* ma della piattaforma, quest'ultima guadagnerà sui margini derivanti dai tassi di interesse, ossia dalla differenza tra il tasso d'interesse effettivamente pagato e la percentuale spettante a ciascun investitore, questi margini dovranno essere tali da poter remunerare la piattaforma e per creare eventuali fondi garanzia necessari a coprire eventuali ritardi nei pagamenti.

Come accennato precedentemente il Financial Stability Board (FSB) e la Bank for International Settlements (BIS) nel 2017 hanno definito un ulteriore modello di business per quanto riguarda il P2P Lending denominato *Balance Sheet model*, il quale a mio parere si discosta in maniera troppo eccessiva dal concetto tradizionale, anche in questo caso, come avviene nel *Notary model*, la piattaforma si affida ad una banca terza per l'erogazione del credito per poi entrare successivamente nel credito, ma in questo caso per ottenere il capitale necessario vengono emessi dei titoli di debito i quali renderanno in cambio della loro sottoscrizione dei tassi di interesse, i quali varieranno in base al rischio e all'andamento dei prestiti. In questo modo vi è una completa estremizzazione del fenomeno portando il tutto più vicino al mondo delle shadow banking¹² che a quello del P2P Lending.

Naturalmente tramite il modello IOSCO e successivamente grazie al FSB-BIS si è cercato di definire dei modelli base e non necessariamente verranno adottati in maniera letterale dalle varie piattaforme, questo fenomeno è in continua evoluzione, non è raro ritrovarsi in casistiche dove troviamo modelli ibridi o modi di operare solo parzialmente riconducibili a quelli appena citati.

In ambito italiano viene applicato principalmente il modello del *Client Segregated account model*, più orientato al P2P Lending tradizionale, troviamo società che mettono a disposizione dei fondi di garanzia per i propri investitori, alimentati in

¹² Sistema che opera combinando la raccolta, effettuata attraverso operazioni pronti contro termine a scadenza molto breve, con investimenti in titoli di finanza strutturata e non. Gli intermediari sono società indipendenti oppure succursali o controllate di istituzioni finanziarie, bancarie e di altro tipo; non sono soggetti alla vigilanza bancaria poiché la raccolta non avviene tramite depositi.

ogni caso da quest'ultimi, in modo da assicurare perlomeno in modo parziale il rientro del capitale investito, non è però sufficiente per caratterizzarlo come *Guaranteed return model*, esiste poi una piattaforma, Credimi, che pur non dichiarandolo in maniera esplicita adotta il modello del *Balance Sheet Model*.

Un ulteriore aspetto da tenere in considerazione sia da un punto di vista dell'investitore che da quello del richiedente, è sicuramente la modalità con cui vengono definiti i tassi di interesse applicati ai prestiti. Esistono due modi principali, tramite asta oppure può venire stabilito periodicamente dalla piattaforma P2P, nel caso di asta una volta definite le caratteristiche del prestito, verrà proposto dalla piattaforma un tasso di interesse al richiedente o verrà richiesto a quest'ultimo di indicare un tasso d'interesse massimo per cui è disposto a pagare, successivamente coloro che sono interessati ad entrare nel finanziamento faranno un'offerta indicando l'ammontare di prestito che sono disposti a coprire con il relativo tasso d'interesse minimo che vogliono ricevere per le somme prestate, vi è quindi una vera e propria competizione, maggiore sarà il tasso richiesto minori saranno le possibilità di entrare nel prestito. Una volta conclusa l'asta il *crowd borrower* dovrà pagare una media dei tassi di interesse offerti ponderati per le rispettive quantità, negli ultimi anni questa metodologia è stata sempre meno utilizzata a causa della sua complessità e per la troppa dispendiosità a livello temporale. L'alternativa alle aste consiste, come accennato precedentemente, nel definire periodicamente il tasso di interesse in base alla durata e tipologia di prestito, in questo modo richiedenti con caratteristiche simili verrà applicato un tasso di interesse pressoché uguale, questo metodo viene utilizzato principalmente per il segmento business, solitamente legato a questa seconda casistica troviamo il modello indiretto, poiché facilita di gran lunga una ripartizione automatica del capitale investito dai *crowd investor*.

1.4. Opportunità e rischi nel Peer to Peer Lending

Fino ad ora abbiamo analizzato questo nuovo fenomeno Fintech da vari punti di vista, partendo da una definizione generale fino a definire i vari modelli di business riconosciuti. In questo paragrafo andremo invece ad analizzare tutti quei benefici e

relativi rischi che il finanziamento tramite il P2P Lending può comportare, il settore corporate risulta sicuramente maggiormente interessato, soprattutto in un momento storico come quello attuale, poiché la ricerca di nuove forme di finanziamento risulta fondamentale per le tutte quelle imprese in cerca di liquidità immediata, per questo motivo nell'andare ad osservare le varie opportunità ed i rischi ci si concentrerà principalmente sul segmento business, poiché a mio modo di vedere sarà il business-lending a trainare ulteriormente la crescita del mondo *Peer to Peer*, creando una concreta possibilità di evoluzione nell'accesso al capitale di debito, naturalmente non verrà trascurare il settore consumer, il quale attualmente rappresenta una grande fetta del mercato P2P.

Come già detto precedentemente tramite il P2P Lending le imprese e privati possono raccogliere capitale senza l'utilizzo di istituzioni finanziarie come possono essere le banche, potenzialmente potrebbe creare delle grosse opportunità per tutti quei soggetti che hanno la necessità di ottenere finanziamenti di importo contenuto e in tempi particolarmente brevi, cosa difficilmente possibile passando tramite i canali tradizionali, a causa degli ampi costi fissi legati al processo di concessione del credito, i quali non risultano convenienti in termini di ritorno economico, uno dei principali vantaggi che viene offerto è infatti rappresentato dalla rapidità, la maggior parte delle piattaforme osservate, dichiara di accettare o rifiutare le richieste di finanziamento con una risposta quasi immediata e di far pervenire la somma richiesta al richiedente nel tempo massimo di una settimana, l'impresa o famiglia potrebbe quindi ottenere liquidità in tempi molto brevi, un altro aspetto sempre legato alla presenza di una piattaforma online è rappresentato da una semplificazione della *customer experience*, esse infatti hanno nella maggior parte dei casi un design molto semplice, il quale permette una facile interazione da parte dell'utente, se un'impresa volesse farsi un'idea delle potenziali condizioni economiche applicate per un prestito, le basterebbe inserire i dati richiesti ed avrebbe istantaneamente una prima proposta parziale, essendo poi una piattaforma completamente online dovrebbero risultare minori i costi d'intermediazione finanziaria, permettendo migliori condizioni economiche a carico degli utenti stessi, possiamo prendere come esempio il costo di gestione delle filiali bancarie, le quali secondo alcune ricerche arrivano a pesare quasi il 3%

dell'attivo della banca (Hanson et al, 2015), purtroppo non esistono molte evidenze empiriche che vadano a confermare questo aspetto, inoltre le poche presenti risultano essere datate e questo influenza molto la comparabilità dei dati, soprattutto in un periodo dove i tassi d'interesse sono ai minimi storici, come dimostra l'andamento dei tassi Euribor¹³ e Eurirs¹⁴, non vi è però alcun dubbio relativamente al fatto che in ambito P2P Lending non vi sono moltissimi costi fissi presenti nei canali tradizionali, soprattutto per quei prestiti cosiddetti di cassa o autoliquidanti, i quali sono principalmente richiesti da PMI di piccole dimensioni, le quali pagano mediamente spread più elevati , come confermato dal report Cerved.

Secondo il report Consob il TAN medio applicato dalle piattaforme P2P in Italia nel segmento Consumer e Business, sono relativamente di 6.80% e 6.38%.

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>

¹³ L'Euribor è il tasso interbancario di riferimento comunicato giornalmente dalla European Money Markets Institute, sono ampiamente usati come riferimento per i tassi variabili a breve termine .

¹⁴ L'Eurirs (acronimo di Euro Interest Rate Swap, tasso per gli swap su interessi) è il tasso di riferimento, calcolato giornalmente dalla European Banking Federation, utilizzato come per il calcolo degli interessi nei prestiti a tasso fisso.

profilo di rischio	tasso di interesse
prudente	4.78%
bilanciato	6.17%
aggressivo	8.48%
<i>TAN medio pagato dal borrower</i>	<i>6.38%</i>

Figura 4. *TAN medio applicato nei prestiti P2P in Italia nel 2018, in ambito Consumer e Business.* Fonte: Marketplace lending Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?

Vi sono poi dei benefici derivanti dalla tipologia di finanziamento, questa permette infatti, soprattutto alle imprese, di diversificare il loro stato di indebitamento, in particolar modo per le imprese di piccole dimensioni, le quali non sono in grado di raccogliere capitale sul mercato e quindi di ridurre la loro dipendenza dall'indebitamento di tipo bancario, in questo modo aumenta in maniera notevole la loro inclusione finanziaria, infine un ulteriore aspetto da non sottovalutare, consiste nel fatto che la maggior parte delle tipologie di prestito esistenti non richiedono nessuna garanzia alle imprese, vengono definiti *uncollateralized*.

Parallelamente a questi aspetti positivi troviamo anche dei rischi, che non possono di certo essere sottovalutati, non essendoci alcun genere di consulenza vi è la possibilità che ricorrendo al P2P lending vi sia un aumento spropositato del tasso di indebitamento dell'impresa, spinto anche dal fatto che molti debitori non hanno la piena consapevolezza del significato dei termini contrattuali proposti dalla piattaforma o non sono in grado di comprendere le effettive differenze nelle offerte proposte dalle varie piattaforme come viene confermato dalla ricerca proposta dal Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti (U.S. Department of Treasury, 2016).

Vi è poi il rischio che le imprese e privati non vengano informati in maniera corretta relativamente alle condizioni applicate e che vi sia quindi poca trasparenza, come spiegato nel capitolo relativo all'asimmetria informativa.

Il P2P lending pur esistendo dal 2007 ha avuto una crescita molto forte negli ultimi anni, quindi non vi è ancora una regolamentazione sufficientemente ampia da

tutelare le imprese e per rendere stabile e solido l'intero sistema (Norwich University, 2020). Tra gli aspetti negativi troviamo anche la mancanza di interazione tra investitori e richiedenti, il quale causa una minore dispersione delle informazioni e comporta come affermato nel paragrafo 1.2.1. un problema di asimmetria informativa aumentando il rischio di credito per i prestatori, il quale impatta negativamente anche i richiedenti poiché si traduce in maggiori tassi di interesse per quest'ultimi, sarà la piattaforma che dovrà di conseguenza adottare meccanismi volti a mitigare l'asimmetria informativa. Esistono infine dei rischi derivanti dalla sola presenza online della piattaforma, come possono essere malfunzionamenti del sito web, i quali comporterebbero problematiche nelle attività di gestione del prestito o ritardi pesanti nello svolgimento delle operazioni, oppure in uno scenario ben peggiore la piattaforma potrebbe essere soggetta ad un attacco informatico, la quale non rappresenta sicuramente una situazione utopica, le piattaforme P2P hanno una mole di informazione sui loro utenti molto consistente, al giorno d'oggi i cosiddetti Big Data hanno un valore molto elevato, quindi non risulta così impensabile l'eventualità di un attacco informatico, in questa casistica gli utenti sarebbero fortemente danneggiati, poiché le loro informazioni personali sarebbero rubate e di conseguenza compromesse (Bofondi, 2017).

Capitolo 2: Il Peer to Peer Lending da un punto di vista regolamentare

2.1. La difficile inquadratura giuridica del P2P Lending

Il P2P Lending, come precedentemente accennato, ha presentato non pochi problemi a livello normativo, poiché in quest'ultimo troviamo tutte quelle problematiche relative al web riunite però al mondo finanziario, questo rende il P2P Lending di difficile inquadratura a livello regolamentare.

Si presentano una serie di sfide che il regolatore dovrà affrontare, a causa dell'innovazione del fenomeno e della sua difficile compressione, nel capitolo precedente sono state infatti evidenziate moltissime problematiche, come possono essere la protezione da rischi sistemici e la stabilità del mercato, oppure la difficoltà nel renderlo equo, sicuro e competitivo, senza però limitarne la crescita. Il regolatore dovrà assicurarsi che il P2P Lending rappresenti un canale di investimento e di raccolta di capitale sicuro per richiedenti e prestatori, le piattaforme dovranno assicurare agli utenti una adeguata comprensione dei rischi di credito e di default del *crowd-borrower* e cosa un eccessivo indebitamento può comportare, i prestiti necessitano poi di essere solidi e non facilmente influenzabili da eventuali cicli economici negativi, il regolatore ha inoltre il compito di mantenere i mercati competitivi, evitando la creazione di monopoli nel settore, dove le quote di mercato sono in mano a pochi competitor, questo potrebbe avere come conseguenza solo l'aumento del rischio sistemico presente nel mercato P2P, infine è necessario creare un mercato trasparente e corretto, dove le informazioni sono chiare e non fuorvianti, in modo tale che investitori e richiedenti possano prendere le loro decisioni in maniera adeguata e senza dubbi di ogni genere.

Nei paesi in cui questo fenomeno presenta sviluppi considerevoli, si è cercato di dare una risposta a queste problematiche creando normative specifiche, sicuramente esistono tre paesi dove il P2P Lending è maggiormente consistente e sono come visto nel capitolo 1, Regno Unito per quanto riguarda la zona europea, gli Stati Uniti in ambito americano ed infine la Cina per quanto riguarda il mercato asiatico o almeno lo rappresentava, fino al suo totale fallimento.

2.1.1. Regolamentazione nel Regno Unito: Una normativa speciale

Il Regno Unito rientra tra quei paesi dove si è deciso di adottare una regolamentazione specifica al fenomeno P2P, anche per via del forte sviluppo di questo mercato. L'autorità di vigilanza è rappresentata dalla *Financial Conduct Authority* (FCA)¹⁵, essa si occupa in ambito P2P di valutare tutte le singole piattaforme, le quali per operare necessiteranno di una autorizzazione rilasciata da quest'ultima. Nel 2014 è stato fatto un importantissimo passo avanti nella regolamentazione del P2P Lending in UK, tramite il rilascio da parte della FCA del *"The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media Feedback to CP13/13 and final rules"* seguito poi da continue proposte e aggiornamenti durante gli anni successivi. Come detto precedentemente per i nuovi operatori è richiesta una autorizzazione, troviamo alcuni requisiti prudenziali necessari per poter iniziare a svolgere l'attività.

La società di P2P dovrà avere un capitale minimo di 50.000 sterline, questo requisito prudenziale sarà però ricalcolato annualmente sulla base del totale dei prestiti erogati, sarà infatti necessario scegliere nella somma più alta tra £50,000 e lo 0,2% dei primi £50 milioni del valore totale dei prestiti accordati; lo 0,15% dei successivi £200 milioni; lo 0.1% dei successive £250 milioni; e lo 0,05% del restante valore totale (IPRU(INV) 12.2.4R e 12.2.6R) (FCA, 2014), verranno poi richiesti alle piattaforme requisiti di professionalità e onorabilità e la predisposizione di un Business Plan, in modo da garantire la continuità della società oltre a requisiti organizzativi.

Le piattaforme P2P nello svolgere la loro attività hanno poi degli obblighi nei confronti della FCA, esse infatti dovranno con cadenza trimestrale, rilasciare comunicazione relativamente a i tassi di interesse applicati, i tassi di default,

¹⁵ La Financial Conduct Authority (FCA) è un organismo di regolamentazione finanziaria nel Regno Unito, ma opera indipendentemente dal governo del Regno Unito ed è finanziata addebitando commissioni ai membri del settore dei servizi finanziari. La FCA regola le società finanziarie che forniscono servizi ai consumatori e mantiene l'integrità dei mercati finanziari nel Regno Unito. <https://www.fca.org.uk/about>

l'ammontare dei prestiti o relative al funzionamento della piattaforma, in modo da dare all'autorità di vigilanza la possibilità di osservare l'andamento delle piattaforme, a quest'ultimi viene poi richiesto di pubblicare le proprie statistiche sulla piattaforma.

Sono stati poi definiti degli obblighi informativi a carico dei gestori nei confronti dei *Crowd-investor*, in modo da rendere il servizio più trasparente possibile, all'interno del sito dobbiamo trovare informazioni relative allo status giuridico della società P2P, condizioni contrattuali, un'adeguata spiegazione sul funzionamento della piattaforma o la presenza di eventuali strumenti di garanzia, valutando anche la creazione di appositi schemi di valutazione dell'appropriatezza dell'utente, vi sono poi degli obblighi informativi riservati ai *Crowd-Borrower*, i quali dovranno essere adeguatamente informati relativamente a tassi di interesse applicati, costi del prestito o penali per eventuali inadempimenti, la piattaforma dovrà poi far ben comprendere i rischi di un eccessivo indebitamento, viene chiesto quindi di mettere in condizioni gli utenti di attuare una scelta consapevole. Il regolatore si è poi occupato di eventuali casi di default di un prestito, stabilendo obblighi informativi continui da parte della piattaforma, con possibili informazioni aggiuntive, per quei contratti di credito che risultano molto propensi al default, in modo da dare la possibilità all'investitore di comprendere eventuali inadempienze future (FCA, 2019). Gli obblighi informativi appena descritti non sono però accompagnati da un documento informativo standardizzato, la motivazione del regolatore si basa sul fatto che questo settore risulta essere molto diversificato e che la presenza di un modello standard ne aumenterebbe la rigidità e di conseguenza ne limiterebbe la crescita.

FCA si è poi particolarmente concentrata nell'ultimo anno nell'ambito del *Risk Management* e del *Pricing* dei contratti di credito, infatti oltre a richiedere una governance adeguata alla piattaforma e l'agire con correttezza ed efficienza, il regolatore sta muovendo i primi passi per garantire una corretta diligenza nella valutazione delle richieste da parte dei *Crowd-Borrower*, questo per mitigare le problematiche di asimmetria informativa descritte nel capitolo precedente, in ambito di informazioni fornite, ma anche per quanto riguarda le informazioni condivise dalla piattaforma, ricordiamo che si tratta di un mercato

dell'informazione. FCA richiede che le piattaforme siano in grado di valutare le richieste di finanziamento pervenute con continuità, quindi nel momento dell'origine ed anche successivamente, soprattutto nei modelli di business dove sono le stesse piattaforme a stabilire il tasso di interesse o nel caso di selezione automatica dei prestiti. Lo scopo della FCA è quello di stabilire uno standard minimo nella gestione del rischio, in modo da limitare al minimo il rischio di credito e la stabilità della piattaforma stessa, si sta inoltre lavorando all'implementazione di analisi di scenario e stress test, questi non hanno ancora carattere obbligatorio, ma sono in ogni caso raccomandati (FCA, 2019).

2.1.2. Regolamentazione negli Stati Uniti: Il P2P come securities

Gli Stati Uniti presentano una regolamentazione relativa al P2P Lending molto segmentata, anche per via del sistema legislativo americano. Per comprendere appieno le motivazioni del quadro normativo applicato negli Stati Uniti risulta però necessario, riprendere la definizione di *Notary model* descritto nel capitolo 1, infatti le società P2P si avvarranno di banche terze per emettere il prestito e non sarà erogato direttamente dai *Crowd-Investor*, essi andranno a sottoscrivere le *notes* emesse dalla società P2P.

Per questo motivo la SEC (*Securities and Exchange Commission*) ha classificato i contratti di prestito *securities*, le *notes* emesse sono viste come veri e propri contratti di investimento, viene infatti stabilito dalla Corte Suprema Statunitense che "*an "investment contract" exists when there is the investment of money in a common enterprise with a reasonable expectation of profits to be derived from the efforts of others*", andando ad osservare il modello di business adottato in ambito P2P Lending questa definizione sembrerebbe essere corretta, vi è infatti una raccolta pubblica di fondi, che viene gestita insieme ed il ritorno relativo alla somma investita deriva dal comportamento dei *Crowd-Borrower* a cui è stato prestato il denaro.

In questo modo le piattaforme P2P saranno considerate come emittenti di *notes* e

per questo motivo saranno sottoposti al *Securities Act*, questo comporterà l'obbligo di registrazione di queste securities presso la SEC, tramite un processo molto complesso e con costi non indifferenti, oltre alla pubblicazione di un documento informativo, infatti le società P2P in quanto registrate presso la SEC, dovranno presentare a quest'ultima il modello 10-Q¹⁶ a livello annuale ed il 10-K¹⁷ a livello trimestrale. Si dovrà poi tenere in considerazione il *Securities Exchange 1934*, il quale obbliga le piattaforme, in quanto emittenti registrati, ad inviare comunicazioni periodiche alla SEC, vi è poi un'ulteriore normativa da tenere in considerazione, ossia l'*Investment company ACT* del 1940, la quale specifica che le società P2P per offrire le proprie *notes* al pubblico dovrebbero essere delle *investment companies*, salvo che quest'ultima non sia effettivamente l'attività principale svolta dalla piattaforma. Come detto precedentemente la regolamentazione negli Stati Uniti sembra essere molto frammentata, questo deriva dal fatto che il regime normativo si basa su due livelli, essendo gli Stati Uniti una federazione, quindi le piattaforme dovranno prima ottenere la registrazione a livello federale e poi per ogni singolo stato membro, rendendo il tutto ancora più costoso e complesso, troviamo di conseguenza Stati membri dove le piattaforme potranno operare ed altri dove è vietato.

Si deve però tenere in considerazione come nel 2012 con l'introduzione del *Jobs Act* e nel 2016 con il *Crowdfunding Rules* della SEC, si è cercato di migliorare le disposizioni nei confronti del mondo del Crowdfunding e quindi del P2P di conseguenza, eliminando sotto determinate condizioni la registrazione presso la SEC, risulta però necessario che le piattaforme siano definite come "*emerging growth companies*"¹⁸, vi sono delle condizioni sull'importo massimo ottenibile e limiti massimi di investimento, sono poi richiesti obblighi di trasparenza, in termini di educazione finanziaria, privacy, diligenza, conflitti di interessi e misure anti-

¹⁶ Il modulo 10-Q include bilanci non certificati e fornisce una visione continua della posizione finanziaria della società durante l'anno.

¹⁷ La relazione annuale sul modulo 10-K fornisce una panoramica completa delle condizioni economiche e finanziarie della società e include rendiconti finanziari certificati.

¹⁸ *Emerging Growth Company*: Una società che ha un fatturato lordo annuo totale inferiore a \$ 1,07 miliardi durante il suo primo anno fiscale e che entro l'8 dicembre 2011 non avevano richiesto un *registration statement* alla SEC.

frode (SEC, 2016).

La regolamentazione Statunitense sembrerebbe quindi essere molto rigida nei confronti del mondo P2P, ponendo delle vere e proprie barriere all'ingresso per i nuovi partecipanti, con il rischio della creazione di un mercato non competitivo e monopolizzato da pochi interpreti, diminuendo quindi di conseguenza anche la sua crescita, ponendo quindi non pochi dubbi sulla sua reale efficacia in questo ambito, la piattaforma però per via del suo status giuridico dovrà però essere molto diligente, la quale dovrà dare informazioni chiare e corrette e rispondere a determinati obblighi prudenziali, garantendo una forte protezione per gli utenti.

Nel caso statunitense possiamo quindi osservare come sia stata utilizzata una normativa in ambito finanziario già preesistente, adeguando il P2P Lending a quest'ultima.

2.1.3. La regolamentazione in Cina ed il fallimento del mercato

La Cina nei confronti del P2P Lending ha avuto inizialmente un approccio passivo, in modo tale da permettere al mercato di ottenere un notevole sviluppo, lasciando però quest'ultimo privo di una regolamentazione, questo ha comportato una serie di problematiche come mancanza di liquidità nelle piattaforme, frodi ai danni degli utenti ed il fallimento di molte società P2P, con relativo danno economico ai prestatori e richiedenti, vi era quindi una assenza totale di ogni forma di tutela, la quale comportava un rischio sistemico non indifferente per il mercato, il quale aveva raggiunto una dimensione ormai non indifferente. Solo nel 2015 la *People's Bank of China* (PBOC) emanò le prime linee guida in ambito P2P Lending, questo documento è stato denominato "*Guidelines for Promoting the Healthy Development of Internet Finance*", la quale non era però effettivamente una regolamentazione ufficiale, ma aveva lo scopo di porre le basi per un futuro regolamento e orientare le società P2P verso determinati comportamenti. Come autorità di vigilanza venne scelta la *China Insurance and Banking Regulatory Commission* (CIBRC). Uno degli aspetti principali di queste linee guida è sicuramente rappresentato dalla

definizione delle società P2P come “Intermediari dell’informazione” e non come istituzioni finanziarie e questa definizione sarà la base per i successivi interventi normativi, come linea guida vi era inoltre la volontà che tutti i capitali raccolti venissero depositati in una banca depositaria qualificata, cosa non fatta fino a quel momento, famoso lo scandalo della piattaforma Ezubao, che mise in atto il cosiddetto schema Ponzi¹⁹, questa infatti pagava i rendimenti tramite le somme raccolte da nuovi investitori.

Tra il 2016 ed il 2018 sono state rilasciate una serie di normative, volte a regolamentare il mercato, le quali si completavano a vicenda. Nel 2016 viene emessa dalla (CIBRC) una normativa denominata “*Interim Measures for the Administration of the Business Activities of Online Lending Information Intermediary Institutions*”, la quale era effettivamente la prima regolamentazione ufficiale, questa misura aveva come scopo principale quello di proteggere gli utenti delle varie piattaforme, sviluppando nel medesimo tempo il mercato, dando maggiore responsabilità alle società anche in ambito legale. Il primo passo fu l’introduzione di una registrazione obbligatoria per poter operare, questa era formata da tre fasi, come prima cosa ci si doveva registrare come impresa a livello centrale, poi era necessaria la registrazione nei dipartimenti finanziari locali dove la piattaforma ha sede, ed infine bisognava richiedere un permesso di attività di telecomunicazione all’agenzia pertinente, che è il ministro dell’industria e informazione tecnologica, questo processo pur sembrando abbastanza complesso, non richiedeva capitali minimi o qualche altro requisito particolare, quindi vi era ancora un’ampia libertà per le piattaforme, è facile comprendere che la registrazione in realtà non garantiva nessuna garanzia sulla qualità o stabilità delle piattaforme. Sempre queste misure andavano poi ad eliminare i rendimenti garantiti e hanno poi posto dei limiti nei prestiti per singoli individui e imprese, fissato a 200,000 RMB (25000 euro) per i primi, mentre per le PMI ad un milione di yuan (125000 euro) a livello di singola piattaforma, vi sono anche dei limiti sul totale dei saldi pari a un milione di yuan (125000 euro) per le persone fisiche ed a 5 milioni di yuan (625000 euro) per le PMI, è stata poi vietata l’emissione di titoli da parte di società

¹⁹Lo schema Ponzi colpisce anche in Cina, maxitruffa da 76 miliardi;
<https://st.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-02-01/cina-maxitruffa-online-76-miliardi-il-classico-schema-ponzi-110450.shtml?uud=AC9vADLC>

P2P ed ha confermato che la separazione patrimoniale tra il patrimonio della piattaforma ed il denaro degli utenti, il quale sarà depositato in una banca terze.

Nel 2017 la CIBRC ha ulteriormente indicato le modalità per mettere in atto la separatezza tra fondi dei clienti e quelli della piattaforma con la pubblicazione di “*Notice on Issuing the Guidelines for the Online Lending Fund Depository Business*” riaffermando definitivamente che una banca terza doveva occuparsi della liquidità degli utenti, andando ad indicare nello specifico le modalità con cui operare con esse e secondo quali parametri, in modo da evitare gli arbitraggi normativi presenti fino a quel momento, ricordando anche che le banche terze non garantiscono il denaro da loro detenuto e che non saranno responsabili per eventuali prestiti con esito negativo.

Gli obblighi informativi sono stati un ulteriore aspetto centrale della normativa del 2016, ai quali è stato dedicato un intero capitolo, stabilendo che la piattaforma dovrebbe indicare nel proprio sito tutte le informazioni base dei richiedenti e dei progetti che hanno ottenuto l’autorizzazione da quest’ultima, con annessa valutazione e relativi rischi, viene poi richiesta alla società P2P una relazione annuale. Troviamo poi alcuni meccanismi che hanno l’obiettivo di verificare la correttezza e veridicità delle informazioni condivise, inizialmente tramite le autorità di vigilanza preposte, poi tramite la creazione di un rapporto tra la piattaforma ed una società di revisione ed infine viene caldamente consigliato l’appoggio di uno studio legale, in modo tale da verificare la corretta attuazione delle normative. Successivamente all’*interim* troviamo un altro documento in ambito informativo emesso dalla *National Internet Finance Association of China* denominato “*Self-regulatory Rules of Information Disclosure*” il quale conteneva 96 indicazioni sulla diffusione delle informazioni, delle quali 65 obbligatorie e 31 facoltative, le informazioni sono suddivise in tre categorie, nella prima abbiamo le informazioni base come il nome della piattaforma , il capitale versato, o informazione sulla governance della società, troviamo poi quelle di secondo grado relative ai finanziamenti, infine come terza categoria troviamo le statistiche della piattaforma, come numero di scambi, valore totale di quest’ultimi, i prestiti da rimborsare, i tassi di default, tasso di interesse medio applicato e informazioni sul funzionamento della piattaforma. Maggiori saranno le dimensioni della società,

maggiori saranno le informazioni richieste. Bisogna però tenere in considerazione che il NICAF rappresenta un organismo di autoregolamentazione, quindi questo documento non ha effettivamente forza di legge. Troviamo infatti nell'Agosto del 2017 un ulteriore intervento da parte della CIBRC in ambito di obblighi informativi con il *"Notice on Issuing the Guidelines for the Disclosure of Information on the Business Activities of Online Lending Information Intermediary Institutions"*, la quale sulla base del documento precedentemente citato, mette in atto una distinzione ulteriore sulle informazioni da fornire, suddividendole in cinque categorie, le informazioni di registrazione, le informazioni di approvazione, le informazioni relative all'organizzazione, le informazioni operative e le informazioni sui progetti. Questo aveva lo scopo di definire correttamente tutte quelle informazioni che le piattaforme P2P devono condividere con le autorità di vigilanza e utenti, in modo da garantire a quest'ultimi una operatività nella piattaforma consapevole.

Si può quindi affermare che la normativa cinese sia composta da una prima grande regolamentazione, la quale si occupava in ambito generale di gestione della piattaforma, gestione del rischio, protezione del richiedente e prestatore, di supervisione delle piattaforme ed infine di responsabilità legale delle società P2P, per poi essere correlata ad altre normative più specifiche relative ad una separazione patrimoniale più incisiva e di obblighi informativi ben più forti. Il governo cinese si era dato come deadline per l'instaurazione delle misure, ossia tutte le piattaforme P2P presenti in Cina si sarebbero dovute adeguare alla normativa qui esposta entro agosto 2018, per poi essere posticipato al 2019, purtroppo anche questa scadenza non fu però rispettata, il governo cinese non riusciva a regolamentare adeguatamente il mercato e a far allineare le piattaforme. La CIBRC cambiò allora rotta, nel novembre del 2019 ordinò il divieto di svolgere nuove operazioni alle società P2P, in modo da poter implementare una normativa adeguata, iniziarono i lavori per una regolamentazione più dura fino ad arrivare a novembre 2020 dove la Banca Centrale Cinese e la CIBRC hanno condiviso la bozza di *"Online Micro-loan Operations Provisional Administrative Measures"* nella quale veniva richiesto alle società P2P un capitale minimo di 50 milioni di Yuan (6.3 milioni di euro) per poter operare a livello regionale e 1 miliardo di yuan per operare a livello nazionale(125 milioni di euro), solo questo rappresenta un

ostacolo molto forte all'ingresso, per questo motivo attualmente non risulta attiva nessuna piattaforma P2P in Cina, un dato che fa scalpore se consideriamo le 6000 presenti fino al 2015 (Lee, 2020).

2.1.4. Regno Unito, Stati Uniti e Cina, tre approcci differenti

Nei paragrafi precedenti si è potuto osservare la regolamentazione applicata in ambito P2P Lending nel Regno Unito, negli Stati Uniti ed infine in Cina, la prima differenza che si è potuta notare è sicuramente rappresentata dall'approccio che ha avuto il regolamentatore, in UK nel momento in cui il mercato ha cominciato ad avere dimensioni particolarmente elevate ha deciso di adottare una regolamentazione specifica al fenomeno, con obblighi di autorizzazione, obblighi informativi ed obblighi di segnalazione. Gli Stati Uniti hanno avuto tutt'altro approccio, infatti hanno inserito i prestiti P2P tra le securities con conseguente registrazione alla SEC, questa rappresenta sicuramente una scelta a favore della tutela degli utenti piattaforma, ma questo ha un costo enorme per le piattaforme e per ora ha avuto solo l'effetto di non far sviluppare adeguatamente il mercato, a mio modo di vedere non è errata la concezione di tutela del cliente, soprattutto in questa casistica, però risulta necessaria una tipologia di normativa più specifica e non un semplice adeguamento della regolamentazione già esistente, poiché pur comunque applicabile, penalizza fortemente la crescita del mercato.

Troviamo poi la Cina, sicuramente l'esempio da non seguire, tenendo in considerazione che per la maggior parte del tempo il mercato non è stato minimamente regolamentato e questo ha portato alla sua distruzione, nonostante i vari interventi normativi successivi era ormai compromesso, questo ci permette di capire come sia fondamentale regolamentare il settore e cosa può comportare una normativa errata o assente.

	REGNO UNITO	STATI UNITI
Principale autorità di vigilanza	Financial Conduct Authority (FCA)	Securities Exchange Commission (SEC)
Normativa di riferimento	The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media Feedback to CP13/13 and final rules" e successivi.	Normativa applicata ai Contratti di investimento, Securities Act.
Modello di business	Client-Segregated account model	Notary model
Erogazione del credito	Piattaforma P2P	Banca terza, tramite emissione notes
Garanzia nei prestiti	Possono esserci garanzie statali, non vengono richieste garanzie al richiedente	Non presente, l'investitore può perdere tutto il suo investimento. Non vengono richieste garanzie al richiedente

Tabella 3. *Principali differenze regolamentari tra Regno Unito e Stati Uniti* Elaborazione personale.

2.2. La regolamentazione P2P in Italia

Attualmente non vi è ancora in Italia una normativa ben precisa per quanto riguarda il mondo del P2P Lending, questo potrebbe essere giustificato dal fatto che il mercato non è ancora sufficientemente ampio da necessitarla, cosa che invece non sta accadendo in altri paesi come abbiamo visto nei paragrafi precedenti.

La prima difficoltà che riscontriamo a livello domestico è sicuramente rappresentata dalla possibile violazione del D. Lgs. 385/1993, Testo Unico

Bancario, in particolare negli articoli 10 e 11, il quali affermano che la “raccolta di risparmio tra il pubblico e l’esercizio del credito costituiscono l’attività bancaria” e l’esercizio di questa attività è riservata alle banche, c’è quindi una riserva di legge, viene poi specificato che si intende con raccolta del risparmio “l’acquisizione di fondi con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma”. Possiamo prendere come esempio il caso di Zopa, prima società di P2P Lending creata in UK, la quale iniziò ad operare anche in ambito Italiano, essa deteneva le somme raccolte presso banca Intesa San Paolo su un conto unico, intestato però alla società Zopa, questo rendeva tutti i fondi presenti nel deposito attaccabili dai creditori, quello che Banca D’Italia imputava alla società consisteva nell’acquisizione delle disponibilità di quei capitali che gli investitori utilizzavano per finanziare le PMI presenti nelle piattaforma online, in questo modo veniva a meno la separatezza patrimoniale tra il capitale di terzi e di quello della società, per questo motivo i creditori potevano rifarsi anche sulle disponibilità dei clienti, così facendo veniva violata la riserva di legge relativa alla raccolta del risparmio, poiché i fondi non venivano scambiati immediatamente, ma trattenuti appunto sul conto presente in Intesa San Paolo²⁰.

A livello italiano inizialmente il P2P Lending non era quindi visto di buon occhio da parte di Banca D’Italia, per via del caso Zopa appena citato, infatti decise di bloccare l’ampliamento del mercato, dando come motivazione la possibile violazione del D. Lgs. 385/1993. Una svolta in questo campo la troviamo però con il recepimento della direttiva no. 2007/64/EC (“PSD - Payment Service Directive”) recepita nel 2010 tramite D. Lgs No. 11, questa ha permesso di dare un primo inquadramento giuridico al mondo P2P secondo normative certe, la PSD aveva come compito quello di armonizzare l’esercizio dei servizi di pagamento all’interno della zona euro, facilitando la creazione di nuovi operatori sul mercato nell’ambito dei pagamenti elettronici. Ma per comprendere come la PSD abbia influenzato il mondo del P2P Lending in ambito italiano dobbiamo osservare l’art. 33 del decreto precedentemente citato, il quale ha imposto la creazione all’interno del TUB del Titolo V (ter), in questo modo è stato possibile dare una disciplina concreta agli

²⁰ Per approfondimento, vedi articolo. *Social lending, ecco perché Bankitalia ha espulso Zopa*, Il Sole 24 ore,

Istituti di Pagamento, i quali non disponevano ancora di una normativa nell'ordinamento Italiano, grazie a questo è stato possibile identificare le società P2P come Istituti di pagamento.

Nel 2016 è poi intervenuta Banca d'Italia tramite un provvedimento N. 271 del 19 Novembre 2016²¹, relativo alle disposizioni per la raccolta del risparmio per soggetti differenti dalla banca, la sezione IX interamente dedicata al Social Lending, altre denominazione del *Peer to Peer Lending*, dove viene affermato che l'attività è consentita nel rispetto delle norme che regolano le attività sottoposte a riserve di legge, confermando che l'attività di raccolta del risparmio è vietata a questi soggetti salvo casi indicati, valgono quindi in questo caso le deroghe indicate nel comma 4 dell'articolo 11 del TUB. Queste disposizioni vengono poste da un punto di vista del Gestore e da quello del Prenditore, per quanto riguarda il primo non costituisce raccolta del risparmio tra il pubblico:

- Se i fondi ricevuti vengono prima inseriti in un conto di pagamento e successivamente utilizzati solamente per effettuare servizi di pagamento, è necessario che i gestori della piattaforma siano autorizzati ad operare come Istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica o come intermediari finanziari basandosi sull' articolo 106 del TUB e dell'articolo 114-novies, comma 4 del medesimo testo, quindi autorizzati a prestare servizi di pagamento.
- I fondi ricevuti sono connessi all'emissione di nuova moneta elettronica, naturalmente i gestori dovranno essere autorizzati.

Da un punto di vista del Prenditore non costituisce raccolta di risparmio tra il pubblico :

- Quando i fondi ricevuti derivano da trattative che sono state svolte in via personalizzata con i prestatori della piattaforma, si intende con trattativa personalizzata la capacità dei soggetti che operano sulla piattaforma, prenditori e richiedenti, di definire in maniera autonoma tutte le clausole relative al contratto di finanziamento e relativi aspetti operativi, il gestore avrà solamente un ruolo di intermediazione tra i due soggetti supportando tutte le attività precedenti alla vera

²¹ Disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche, n. 271 del 19/11/2016 19 novembre 2016, sezione IX

e propria stipula del contratto. I prenditori per evitare di trovarsi in situazioni di abusivismo nella raccolta del risparmio dovranno far riferimento esclusivamente a piattaforme di Social Lending che garantiscono il rispetto di questa trattativa personalizzata, la quale deve permettere l'accesso ad una informativa adeguata.

- Se vengono ottenuti fondi da soggetti che sono sottoposti a vigilanza prudenziale, i quali operano nel settore bancario, finanziario, assicurativo o previdenziale.

Viene poi stabilito un limite massimo anche se non ne viene specificato l'importo, viene solo detto di "contenuto importo". Per le banche che svolgono attività tramite portali online, il limite di raccolta è illimitato. Le società di P2P Lending tendono quindi ad assumere la forma di istituto di pagamento, istituti di moneta elettronica o intermediari finanziari, in questi ultimi due casi dovranno essere autorizzati anche come Istituti di pagamento oppure possono operare come agenti di pagamento²². In questo modo risulta essere presente una tutela degli utenti molto forte, per ottenere l'autorizzazione è necessario avere determinate caratteristiche descritte nell'articolo 114- novies del TUB, come la forma di Società per Azioni, la sede legale nella repubblica italiana, un capitale minimo versato, che viene stabilito da Banca D'italia, il quale varia in base all'attività svolta, viene poi richiesto un programma di attività, accompagnato da tutta la documentazione relativa alla struttura organizzativa, una stima dei risultati economici e tutte le misure che si andranno a mettere in atto per tutelare i fondi che si ricevono nello svolgere l'attività, saranno poi richieste informazioni relative alla governance e all'eventuale gruppo di appartenenza. Una volta rilasciata l'autorizzazione la piattaforma procederà all'iscrizione nel registro delle imprese e Banca D'Italia la iscriverà nell'Albo degli Istituti di Pagamento.

Troviamo poi disposizioni per quanto riguarda la tutela degli utenti, in modo che vi sia una trasparenza più ampia possibile nei termini delle condizioni contrattuali, in modo da garantire un regolare funzionamento del sistema, una sua affidabilità ed

²² Agente di pagamento: Presta servizi di pagamento per conto di Istituti di Moneta Elettronica o Istituti di Pagamento comunitari, il soggetto che promuove e conclude contratti relativi ad operazioni di pagamento in Italia, iscritto nel registro pubblico del Paese in cui l'intermediario proponente ha ottenuto l'autorizzazione.

efficienza, troviamo obblighi informativi nei confronti di Banca D'italia tramite comunicazioni periodiche e obblighi nei confronti della clientela in tutte le fasi del contratto.

Un ulteriore passo in avanti è stato poi possibile grazie al recepimento nell'ordinamento italiano della Payment Service Directive 2 (PSD2) nel 2019, la quale ha costituito l'open banking Art. 36, in questo modo vi è stato un netto miglioramento nel reperimento delle informazioni di tipo *Hard*, garantendo una migliore valutazione del merito di credito degli utenti e facendo diminuire i rischi legati a informazioni incomplete o errate. Infatti, tramite quest'ultimo le banche dovranno permettere l'accesso ai conti dei propri clienti anche a terze parti, previa autorizzazione, questa risulta essere un grande passo per quanto riguarda la lotta all'asimmetria informativa, molto presente in questo settore.

Sito web	Società gestore	Qualifica	Target
BorsadelCredito.it	Business Innovation Lab SpA / Mo.Net SpA / Art SGR SpA	Istituto di pagamento / Società di Gestione del Risparmio	Business
Bridgeasset.it	Bridge Real Estate Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Credimi.com/futuro (*)	Credimi SpA	Intermediario fin. ex art. 106 TUB	Business
Ener2crowd.com	Ener2crowd Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (energia)
Motusquo.it	Motusquo.it / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Consumer
Prestiamoci.it	Prestiamoci SpA / Pitupay SpA	Intermediario fin. ex art. 106 TUB / Istituto di pagamento	Consumer
Recrowd.com	Recrowd Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Relender.eu	RE-Lender SpA / Pay Area (MytripleA Financiación PFP SL)	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Rendimentoetico.it	Rendimento etico Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Smartika.it	Smartika SpA	Istituto di pagamento	Consumer
Soisy.it	Soisy SpA	Istituto di pagamento	Consumer
Trusters.it	Trusters Srl / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Blender.loans	BLender Global / UAB BLender Lithuania	Istituto di pagamento	Consumer
Crowdestate.eu/it/home	Crowdestate AS	Istituto di pagamento	Business (immobiliare)
Housers.com/it	Housers Global Properties PFP SL / Lemon Way SA	Agente istituto di pagamento	Business (immobiliare)
It.october.eu	October Italia srl / October SA	Agente istituto di pagamento	Business
It.younited-credit.com (*)	Younited SA	Istituto bancario	Consumer

Tabella 4. *Qualifica Piattaforme operanti in Italia*. Fonte: Reportcrowd 2020, Politecnico di Milano.

2.2.1. Il regime fiscale nel P2P Lending in Italia

Per il successo di una attività risulta senza nessun dubbio importante la normativa a livello fiscale che la regola, essa può infatti favorirne un buon sviluppo oppure il tracollo. Il P2P prima del 2018 non era ancora stato inserito in un piano di tassazione agevolata, i proventi ottenuti dovevano infatti essere tassati tramite una aliquota marginale progressiva (IRPEF), la pressione fiscale variava quindi in base al reddito del prestatore, in questo modo vi era un forte disincentivo all'investimento da parte di persone con ricchezze molto elevate.

Secondo la mia opinione questo non rappresentava sicuramente la migliore opzione per incentivare questo nuovo fenomeno e poteva incoraggiare l'evasione o l'elusione fiscale. Un vero e proprio intervento in ambito P2P Lending lo abbiamo con la legge di bilancio 2018 tramite una serie di modifiche.

- Nel comma 43 vi è una modifica al comma 1 dell'articolo 44 del TUIR, viene aggiunta la lettera (d-bis) la quale permette di considerare redditi da capitale, tutti quei redditi che sono stati ottenuti tramite piattaforme di Lending, le cui società devono essere necessariamente, come detto precedentemente, iscritte all'albo degli intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia o istituti di pagamento rientranti nell'ambito di applicazione dell'articolo 114 del medesimo testo unico di cui al decreto legislativo n. 385 del 1993, con annessa autorizzazione rilasciata dalla Banca d'Italia.
- Nel comma 44 viene invece esplicitato come i gestori di cui alla lettera (d-bis) del comma 1 dell'articolo 44 del TUIR, operano una ritenuta alla fonte a titolo di imposta sui redditi di capitale corrisposti a persone fisiche con l'aliquota prevista dall'articolo 26, comma 1, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600²³.

Riassumendo quanto appena detto i redditi provenienti da P2P Lending saranno visti come reddito da capitale e i gestori di queste piattaforme dovranno agire in qualità di sostituto d'imposta, questi redditi saranno assoggettati a una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta del 26%. In questo modo i proventi non saranno più

²³ Legge 27 dicembre 2017, n. 205

soggetti ad una aliquota marginale progressiva e non dovranno più essere indicati nella dichiarazione dei redditi, tutto questo permetterà di risolvere in parte le situazioni di evasione fiscale prima citate e di favorire lo sviluppo di questa nuova attività, poiché vi è una equiparazione della tassazione sul P2P Lending rispetto alle altre rendite di tipo finanziario. Ad esempio, con un interesse lordo del 7%, prima della legge di bilancio del 2018, il rendimento poteva oscillare da un minimo del 3,99% applicando una ritenuta del 43%, fino ad un massimo del 5,39% applicando una ritenuta del 23%. Oggi invece ad un interesse lordo del 7% corrisponderà un interesse attivo certo del 5,18%, poiché viene applicata una ritenuta fissa del 26%²⁴. Si può però osservare una problematica per quanto riguarda le piattaforme di Peer to Peer Lending estere, poiché non rientrano nella normativa appena descritta e questo potrebbe portare non poca confusione all'investitore, vi è sicuramente la certezza che queste società non operano come sostituto d'imposta, il principale problema si basa sull'aliquota da applicare, il 26% poiché si tratta di redditi di capitale oppure una aliquota marginale progressiva. Pur essendoci molta confusione si è optato per osservare questi guadagni come "interessi e altri proventi derivanti da mutui, depositi e conti correnti" basandosi sull'articolo 44, comma 1, lettera a) del TUIR, poiché l'attività di P2P Lending è paragonabile al contratto di mutuo. Si dovrà quindi indicare nella dichiarazione annuale dei redditi i proventi derivanti dagli investimenti di P2P Lending effettuati sulla Piattaforma indicata al fine di farli concorrere alla formazione del reddito complessivo da assoggettare all'Imposta sul reddito delle persone fisiche (IRPEF).

Un altro aspetto da tenere in considerazione è quello del monitoraggio fiscale, infatti come stabilito dall'agenzia delle entrate le persone fisiche che detengono investimenti all'estero o altra attività di natura finanziaria a titolo di proprietà o di altro diritto reale sono sottoposti all'imposta sul valore dei prodotti finanziari, dei conti correnti e dei libretti di risparmio detenuti all'estero (IVAFE), è necessario ricordare che l'obbligo di monitoraggio fiscale non sussiste per i depositi e conti corrente bancari costituiti all'estero il cui valore massimo complessivo raggiunto nel periodo d'imposta non supera i 15000 euro oppure se vi è una giacenza media

²⁴ *P2P Lending con ritenuta fissa del 26%*, in ilsole24ore.com:
<https://www.ilsole24ore.com/art/p2p-lending-ritenuta-fissa-26percento--AEVfL3cD>

inferiore ai 500 euro²⁵. Il principale quesito in questo caso è quello di considerare o meno prodotti finanziari le quote di P2P Lending, oppure se possono essere considerate come conti correnti o depositi e quindi sottoposti all'IVAFE, per la quale si pagherà:

- commissione del 2 per mille annuo per i prodotti finanziari detenuti all'estero.
- un'imposta di bollo fissa di 34,20 euro per i conti corrente e i conti di deposito esteri.

In questo caso si dovrà vedere se vi è la possibilità di un mercato secondario dove poter rivendere le quote, in modo da concludere anticipatamente il prestito, questo le renderà negoziabili, saranno quindi assimilabili a prodotti finanziari e verrà applicata una commissione del due per mille in base al valore della quota ed al periodo di detenzione.

Sempre relativamente alla legge di Bilancio 2018 troviamo nel comma 73 nuove disposizioni riguardanti il P2P Lending, è stato infatti inserito tra le tipologie di investimento che possono essere attuate nei PIR, "all'articolo 1, comma 89, della legge 11 dicembre 2016, viene aggiunta la seguente lettera: b-bis) quote di prestiti, di fondi di credito cartolarizzati erogati od originati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziatori non professionali, le quali vengono gestite da soggetti iscritti all'albo degli intermediari finanziari definito dall'articolo 106 del TUB D.l.s. 1° settembre 1993, n. 385 oppure da istituti di pagamento definiti dall'articolo 114 del TUB, oppure da altri soggetti extracomunitari che operano nel territorio italiano, ma vigilati da Banca D'Italia e da questa autorizzati" ²⁶. Per comprenderne l'impatto da un punto fiscale è necessario capire cosa sono i Piani Individuali di Risparmio, essi consistono in "contenitori fiscali" (fondi, gestioni patrimoniali, contratti di assicurazione o depositi titoli) che possono avere in portafoglio azioni, obbligazioni, quote di fondi, ecc., rispettando però determinati vincoli di investimento, essi prevedono l'esenzione fiscale per quei redditi che possono essere qualificati come di capitale o diversi di natura finanziaria derivanti

²⁵ Imposta sul valore delle attività finanziarie detenute all'estero (IVAFE).

²⁶ Legge 27 dicembre 2017, n. 205, comma 73.

dagli investimenti nei PIR, i quali hanno come destinatari le persone fisiche, perché vi sia l'agevolazione fiscale vengono però richiesti due vincoli innanzitutto il 70% del patrimonio deve essere investito in strumenti finanziari emessi da società italiane o estere con stabile organizzazione in Italia, di cui almeno il 25% in società non presenti nel FTSE MIB o indici equivalenti ed almeno il 5% in società non presenti negli indici FTSE MIB e FTSE ITALIA MD Cap o indici equivalenti, non più del 30% in qualsiasi strumenti finanziari ed infine non deve essere investito più del 10% in strumenti finanziari di un unico emittente, mentre per soddisfare il secondo vincolo l'investimento deve avere una durata di almeno 5 anni²⁷.

In questo modo anche un interesse derivante dal P2P Lending avrebbe una esenzione totale dalla tassazione, quindi un interesse attivo del 7% lordo corrisponderà ad un interesse attivo netto di pari importo, risultando molto appetibile per un investitore. Un'altra menzione del P2P Lending a livello fiscale lo troviamo nel D.Lgs. 117/2017 il quale ha introdotto il codice del Terzo Settore, che riguarda tutti gli enti che svolgono attività no-profit, nell'articolo 78 del codice possiamo trovare il regime fiscale del social lending, esistono infatti piattaforme di P2P Lending specializzate nel finanziare attività no-profit, in questa particolare casistica viene detto al comma 1 che "I soggetti gestori delle piattaforme di cui all'articolo 44, comma 1, lettera d-bis), del Testo unico delle imposte sui redditi approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, operano, sui redditi di capitale corrisposti a persone fisiche per il loro tramite, una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta con l'aliquota prevista per le obbligazioni e gli altri titoli di cui all'articolo 31 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 601, nel caso in cui i prestiti erogati attraverso le piattaforme siano stati destinati al finanziamento e al sostegno delle attività di cui all'articolo 5."

Nel comma 2 del medesimo articolo viene invece stabilito che "Gli importi percepiti, a titolo di remunerazione, dai soggetti che, al di fuori dell'esercizio di attività di impresa, prestano fondi attraverso i portali di cui al comma 1,

²⁷ PIR-Investire con fiscalità agevolata, in Amundi.it:
https://www.amundi.it/investitori_privati/Raggiungi-i-tuoi-obiettivi/PIR-investire-con-fiscalita-agevolata

costituiscono redditi di capitale ai sensi dell'articolo 44, comma 1, lettera a), del testo unico delle imposte sui redditi, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917. 16". I gestori in questa casistica opereranno sempre da sostituto d'imposta però sarà applicata una ritenuta fiscale del 12,50%.

Si può ben comprendere come degli incentivi fiscali di questo genere favoriscano lo sviluppo del settore, non solo da un punto di vista degli investitori, ma anche per quanto riguarda le PMI, le quali andranno a beneficiare dei maggiori capitali importati dal sistema, oppure in via indiretta tramite lo sviluppo di un mercato secondario, dove alla base vi è un'attività di cartolarizzazione, un po' come avvenuto negli Stati Uniti con l'applicazione del modello *notary model*, in questo scenario la normativa attuale non sembrerebbe però sufficiente.

2.3. L'approccio europeo al Peer to Peer Lending

Inizialmente in ambito Europeo c'è stato un approccio relativo al mondo del crowdfunding e di conseguenza del P2P Lending di tipo passivo, pur non paragonabile a quello Cinese visto nel paragrafo 2.1.3, la Commissione europea si era semplicemente limitata ad osservare questo nuovo fenomeno e a monitorarne lo sviluppo, anche qui per il fatto che le sue dimensioni non risultavano particolarmente rilevanti²⁸. Successivamente però la Commissione Europea ha cambiato visione, anche a causa della forte crescita che il mondo del Crowdfunding stava avendo nell'ultimo periodo, decise allora di prendere come punto di partenza *l'Inception Impact Assesment* del 2017, per lo sviluppo di una *Legislative proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance*, tramite questa valutazione d'impatto la Commissione Europea ha potuto osservare come il mercato in ambito europeo fosse sottosviluppato rispetto ad altre economie e come vi fosse un problema a livello transfrontaliero, essendovi dei regimi normativi frammentati e differenti tra loro, questo implicava dei conflitti normativi e l'impossibilità per le

²⁸ Nel 2016 la Commissione europea, in un suo elaborato, giustificava l'assenza di un intervento nei confronti del Crowdfunding, dando come giustificazione appunto la sua espansione, la quale era prevalentemente di natura locale, stabilendo inoltre la volontà di non soffocare la crescita di questo nuovo fenomeno, il quale presentava prospettive di crescita future interessanti. *Crowdfunding in the EU capital markets union*, (2016).

piattaforme di espandersi in altri paesi europei, limitandone quindi lo sviluppo, è già stato osservato nel paragrafo relativo all'asimmetria informativa 1.2.1. come la mancanza di una regolamentazione armonizzata tra gli stati comportasse un effettivo problema per la crescita del mondo P2P, poiché creava una minore tutela degli utenti anche a livello informativo e di conseguenza una minore fiducia nel sistema, poiché una regolamentazione frammentata comportata una fornitura dei servizi differente e analogamente una minore comprensione da parte di investitori e richiedenti.

Per favorire lo sviluppo del Crowdfunding e del P2P Lending la C.E. si è allora prefissata l'obiettivo di sviluppare il mercato a livello transfrontaliero, in modo da andare oltre i limiti posti da dei regimi nazionali, tramite l'armonizzazione della normativa a livello europeo basandosi sull'articolo 114 del TFEU²⁹, sempre nell'*Inception Impact Assesment*, erano state indicate quattro strade percorribili, la prima consisteva nel mantenere lo stato attuale, quindi nessun intervento normativo, questo però avrebbe come conseguenza solo la persistenza dei problemi appena indicati, la seconda opzione era invece rappresentata dalla creazione di requisiti minimi da parte della Commissione Europea, basati sulle normative nazionali già esistenti e sulle *best practice*, alle quali le piattaforme dovrebbero adeguarsi volontariamente, in modo da assicurare i possibili utenti, quindi in questo caso si tratterebbe di mettere in atto una *self-regulation*, questa seconda opzione creerebbe però una forte incertezza normativa, quindi non riuscirebbe a correggere tutte le problematiche presenti, troviamo poi una terza opzione la quale consisteva nell'inserire il crowdfunding nell'ambito del codice unico delle norme UE, come la direttiva MIFID II³⁰, creando un regime apposito basato sul prestito, l'obiettivo era quello di creare una apposita licenza, applicando però normativa già esistenti e stabilendo adeguati criteri relativamente a trasparenza e governance, in modo da assicurare la protezione degli utenti e

²⁹ Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (versione consolidata), (2012).

³⁰ La direttiva MiFID o *Markets in financial instruments directive (2004/39/EC)* ha disciplinato dal 31 gennaio 2007 al 2 gennaio 2018 i mercati finanziari dell'Unione europea, Dal 3 gennaio 2018 è entrata in vigore in tutta l'Unione la nuova direttiva MiFID II (2014/65/EU) che, insieme alla MiFIR o *Markets in financial instruments regulation (regolamento EU n. 600/2014)* ha preso il posto delle precedente regolamentazione europea.

l'integrità del settore, questa opzione sembrava adeguata e coerente con gli obiettivi di trasparenza e integrità appena indicati, la sua problematica era però rappresentata dai costi troppo elevati rispetto ad altre alternative che permettevano risultati assimilabili, infine vi era una quarta opzione, la quale consisteva nel creare una normativa ugualmente basata sulla regolamentazione già esistente, la quale però proporzionata a questo nuovo fenomeno, dove saranno le piattaforme stesse se decidere di aderirvi, in modo da operare in regime di mutuo riconoscimento negli altri stati membri, in caso di mancata adesione alla normativa infatti, l'operatività sarebbe stata limitata al proprio stato di appartenenza. L'idea era quella di introdurre un vero e proprio marchio EU per i fornitori del servizio che sarebbero poi autorizzati e vigilati a livello Europeo. Quest'ultima opzione sembrerebbe essere quella preferita dalla Commissione Europea, poiché garantirebbe una adeguata tutela degli utenti ed una riduzione dell'incertezza normativa, senza però gravare eccessivamente in termini di costi nei confronti delle piattaforme.

2.3.1. L' European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for business

Nel paragrafo precedente si è vista l'evoluzione del rapporto tra l'Unione Europea ed il mondo del Crowdfunding, partendo da una attività di studio del settore fino ad arrivare ad un reale interesse di regolamentazione sulla base di una valutazione d'impatto, la quale ha permesso la definizione di quattro opzioni differenti, come detto la quarta, che consisteva nella creazione di un marchio UE con una autorizzazione rilasciata da una autorità di vigilanza europea, rappresentava la soluzione più gradita, per questo motivo nel marzo 2018 viene proposta dalla Commissione Europea l'*European Crowdfunding Service Providers for business*, la quale prendeva come riferimento proprio le modalità descritte dall'opzione quattro, questa regolamentazione si concentrava però solo sul segmento business, la motivazione di questa scelta viene indicato anche nel testo della proposta, si riteneva infatti che le PMI, avessero difficoltà nell'accesso ai finanziamenti e che un eccessivo indebitamento bancario a breve termine risultasse troppo costoso e non sostenibile, individuando il crowdfunding e il P2P Lending come possibili soluzioni

alternative, grazie alla possibilità di utilizzare la tecnologia, non viene invece preso in considerazione il segmento consumer, poiché già in parte tutelato con normative assimilabili al credito a consumo, quindi in questo specifico regolamento l'obiettivo era quello di sviluppare un mercato per le PMI, in modo da aumentare le alternative di finanziamento per quest'ultime, durante tutto il ciclo di vita dell'impresa.

Questa proposta di regolamento è stata approvata dal Parlamento Europeo il 5 ottobre 2020, è previsto un periodo di transizione di 12 mesi, in modo da agevolare la messa in atto e diffusione della normativa in ogni stato membro e quindi per ottenere i risultati che l'ESPC si poneva nei confronti degli investitori e delle società, il testo è stato pubblicato nella gazzetta ufficiale dell'unione europea il 20 ottobre 2020³¹, in questo periodo di transizione verranno inoltre definiti dalla commissione europea, l'ESMA³² e l'EBA³³ ulteriori standard normativi.

Andando ad osservare nello specifico questo regolamento si può immediatamente osservare l'introduzione di una deroga rispetto alla disciplina MIFID II. Il regolamento è suddiviso in otto capi, nel primo troviamo le disposizioni generali con relativo ambito di applicazione, esso ha il compito di regolamentare l'*equity based crowdfunding* ed il *lending based crowdfunding* (P2P Lending), quest'ultimo solo in ambito business, come precedentemente accennato, stabilendo anche un limite a livello monetario, infatti questo regolamento non viene applicato a quelle offerte che superano il limite dei 5 milioni di euro definiti su base annua (12 mesi), si può quindi stabilire che tutte quelle casistiche superiori alla soglia stabilità non verranno inserite all'interno della piattaforma, si fa poi riferimento allo status giuridico indicando come beneficiari solamente le persone giuridiche con sede in uno stato membro, aventi l'autorizzazione a prestare servizi di crowdfunding, non vengono quindi prese in considerazione le casistiche del *Donation-based Crowdfunding e Reward Crowdfunding*.

³¹ Gazzetta ufficiale dell'Unione europea L347.

³² Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati

³³ Autorità bancaria europea

Il Capo II, si occupa invece delle prestazioni di servizi di crowdfunding (Art. 3) e requisiti organizzativi e operativi (Art. 11), del trattamento dei reclami (Art. 7) e dei conflitti di interesse (Art. 8), stabilendo che le piattaforme dovrebbero disporre dei requisiti richiesti in maniera continuativa nel tempo e le persone fisiche che si occupano della loro gestione devono avere competenze adeguate, quindi attuare una gestione efficace e prudente (Art. 4), sono poi richiesti obblighi di adeguata verifica dei progetti presenti nella piattaforma (Art. 5), definendo inoltre dei requisiti prudenziali, vengono poi introdotte relativamente alla gestione individuale di portafogli di prestiti, stabilendo criteri specifici per la piattaforma (Art. 6).

Il capo III ha lo scopo di regolare il rilascio dell'autorizzazione e le attività di vigilanza sui prestatori dei servizi di crowdfunding, chiunque sia interessato a svolgere servizi di crowdfunding a livello europeo dovrà presentare una domanda di autorizzazione all'autorità competente dello stato membro di cui fa parte, presentando tutte le informazioni richieste dall'articolo 12 e provando tutti i requisiti richiesti nel Capo I, organizzativi, di governance e prudenziali, entro tre mesi l'autorità competente dovrà approvare o rifiutare la proposta, in caso di esito positivo essa informa l'ESMA, il quale inserirà la società in un apposito registro, dove saranno indicate tutte le società autorizzate a svolgere il servizio, se si vorrà operare in uno stato membro differente rispetto a quello in cui si è ottenuta l'autorizzazione, sarà necessario inviare una comunicazione all'autorità degli stati membri in cui si vorrà iniziare a svolgere l'attività, i quali poi informeranno l'ESMA (Art. 18). L'attività di vigilanza viene svolta dalle autorità che hanno rilasciato l'autorizzazione, mentre l'ESMA si occuperà di coordinare la cooperazione tra i Paesi EU, alle piattaforme viene richiesto di fornire con cadenza annuale una lista dei progetti finanziati, rispettando le relative indicazioni indicate dall'Art. 16.

Il capo IV si occupa della tutela degli investitori, qui troviamo tutte le disposizioni relative alla protezione degli investitori ed i relativi livelli di trasparenza richiesti, viene subito stabilito che le informazioni che dovranno essere fornite, relativamente a rischi finanziari, sugli oneri connessi ai servizi di crowdfunding o agli investimenti, sui criteri di selezione dei progetti, e sulla natura dei propri servizi di crowdfunding e sui rischi a essi connessi devono essere corrette, chiare e

non fuorvianti (Art. 19), viene anche richiesta annualmente una pubblicazione dei tassi di default dei progetti offerti sulla piattaforma, relativi almeno ai 36 mesi precedenti (Art.20). Un ulteriore aspetto particolarmente interessante introdotto con questa normativa risulta essere l'obbligatorietà di una corretta valutazione dell'adeguatezza di un potenziale cliente, valutando le sue conoscenze ed effettuando una simulazione delle sue capacità di sostenere le perdite (Art. 21), troviamo poi disposizioni relative al KIIS, nell'Art. 23 viene indicata la forma, il contenuto, la lingua e le modalità erogazione del foglio informativo che dovrà essere redatto dal titolare del progetto e successivamente promulgato dalla piattaforma di Crowdfunding, esso conterrà le informazioni chiavi, in modo da permettere una minima compressione di esso da parte di chi intende investirci o finanziarlo. Un altro aspetto particolarmente interessante è sicuramente rappresentato dall'introduzione di un periodo di riflessione precontrattuale (Art. 22) per quanto riguarda l'investitore non sofisticato. In questo nuovo regolamento è stata infatti fatta una distinzione tra investitori sofisticati e non sofisticati, i quali avranno un livello di protezione differente, si può paragonare alla differenziazione posta nella direttiva MIFID II relativamente a cliente professionale e cliente al dettaglio, in ambito ESPC, si andranno a distinguere i clienti in base alla loro conoscenza e esperienza del mondo del crowdfunding e secondo determinati criteri indicati nell'allegato II del regolamento.

Il capo V regola poi le comunicazioni di marketing, indicando i requisiti che queste devono avere. Nel capo VI vengono invece ben definite le autorità competenti in ambito crowdfunding, stabilendo come precedentemente anticipato, che saranno le autorità nazionali a dover vigilare le piattaforme per le quali è stata rilasciata l'autorizzazione ad operare, i poteri delle autorità li troviamo all'articolo 30 del regolamento, le autorità competenti sono poi tenute a collaborare tra loro, scambiandosi tra loro informazioni, in modo da facilitare l'autorità di vigilanza (Art. 31), le autorità competenti dovranno inoltre cooperare con l'ESMA, in modo da mantenere stabile il sistema e verificare il loro effettivo esercizio delle attività di vigilanza a loro assegnate. Infine, abbiamo i capi VII e VIII che si occupano rispettivamente delle sanzioni amministrative e degli atti delegati.

Rispetto alla proposta di regolamento del marzo 2018, possiamo osservare due principali differenze la prima consiste nella non applicazione dell'ottica *Opt-in*, quindi della partecipazione volontaria a questo nuovo regolamento europeo da parte della piattaforma, nel momento in cui entrerà in vigore questa normativa, per poter offrire servizi di *equity-based crowdfunding* e *lending-based crowdfunding* si dovrà necessariamente aver ottenuto l'autorizzazione ed essersi allineati naturalmente alle disposizioni contenute nel regolamento, questa scelta potrebbe scaturire da una possibile difficoltà nella coesistenza tra sistemi normativi differenti tra loro, nel caso inizialmente proposto se una piattaforma avesse deciso di non richiedere l'autorizzazione per operare a livello Europeo, gli utenti di quello stato membro in cui operava quella piattaforma non sarebbero stati adeguatamente tutelati, vi era un rischio elevato di mancanza di chiarezza in ambito normativo. La seconda differenza è rappresentata dalla scelta dell'autorità di vigilanza, inizialmente nella proposta era l'ESMA che doveva svolgere interamente l'attività di vigilanza, come invece abbiamo potuto osservare è stata presa una scelta differente, viene richiesto agli stati membri di stabilire una o più autorità di vigilanza nazionali, in Italia potrebbe essere scelta la Consob nell'ambito *dell'equity crowdfunding* e Banca d'Italia per quanto riguarda il *lending-based crowdfunding*, in modo da rispecchiare la situazione attuale. Il motivo di questa scelta potrebbe essere probabilmente legato a quanto detto in precedenza, un'unica autorità europea non avrebbe avuto le forze per tutelare in maniera adeguata gli utenti delle piattaforme, una vigilanza di questo genere sembrerebbe più adeguata.

CAPITOLO 3: La digitalizzazione dei prestiti a privati e PMI, utopia o realtà ?

3.1. Il P2P Lending una minaccia per il sistema bancario ?

Una banca ha come funzione principale quella di trasferire risorse finanziarie da coloro che ne dispongono, verso coloro che invece ne hanno necessità, svolgendo una attività di controparte nei confronti di entrambi i soggetti, la banca svolge quindi una attività di intermediazione tra le parti, tramite la raccolta di capitale dai risparmiatori e la concessione di credito a PMI e famiglie che ne hanno necessità. Risulta quindi lecito chiedersi se un nuovo fenomeno come il P2P Lending, che basa la sua attività sulla disintermediazione, grazie all'utilizzo del mondo di internet e di nuove tecnologie possa in qualche modo impensierire il sistema bancario tradizionale.

La principale attività delle banche è rappresentata dalla trasformazione delle scadenze, esse raccolgono risorse nei confronti del pubblico, queste risorse sono solitamente rimborsabili a vista, ossia sulla richiesta del soggetto depositante, successivamente il capitale raccolto viene trasformato in attività meno liquide come possono essere i prestiti che verranno erogati, i quali hanno mediamente scadenze superiori all'anno. In questo modo le banche vanno a trasformare passività a breve termine in attività a lungo termine, riuscendo a svolgere un duplice obiettivo, inizialmente nel tutelare la paura dei risparmiatori nel perdere il loro capitale, affidandolo ad intermediari specializzati, esse infatti godono di una fiducia dei risparmiatori molto elevata, vengono viste come luogo sicuro dove lasciare i propri risparmi, in secondo luogo finanziando i soggetti in difetto di liquidità permettono lo sviluppo dell'economia (Banca D'italia, 2020).

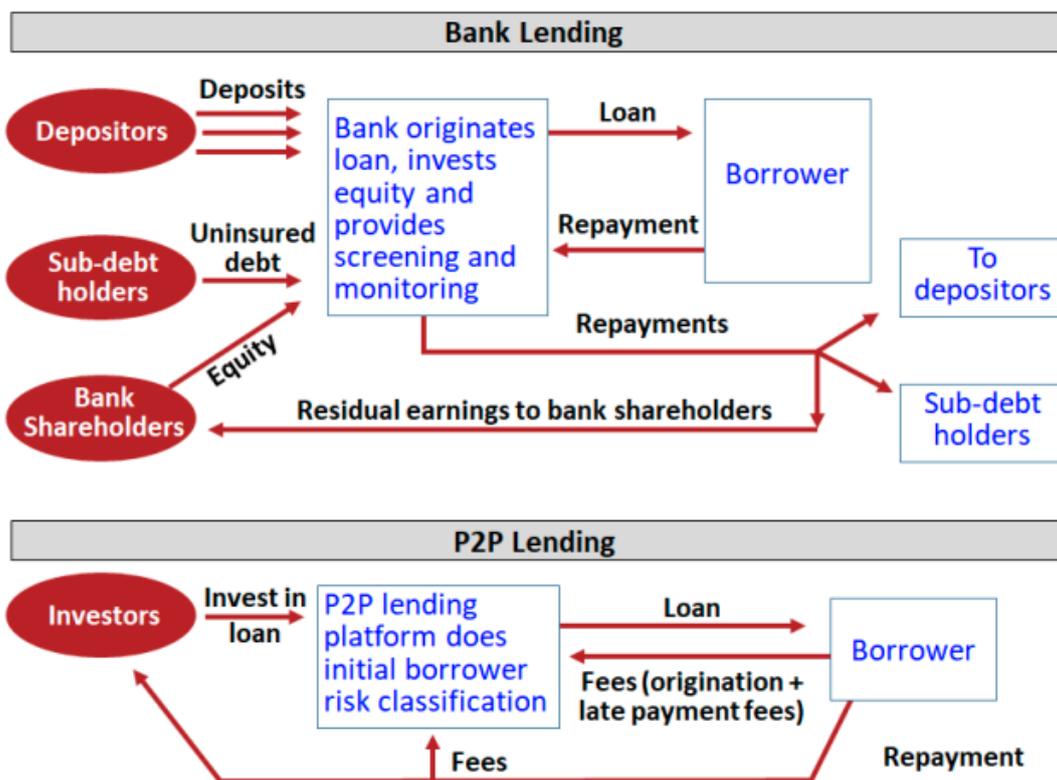


Fig. 5 Confronto tra il sistema di erogazione del credito a livello bancario ed il modello tradizionale P2P, Fonte: Fintech and banking: What do we know? Journal of Financial Intermediation

Come si può notare dalla figura, il modello bancario risulta più complesso rispetto a quello P2P, questo si traduce anche in maggiori costi, sia per la banca che per il richiedente il prestito, nel sistema tradizionale troviamo costi di istruttoria, costi per la gestione della pratica, commissioni ed altre spese fisse o variabili, quindi per colui che vorrà ottenere una linea di credito la pratica oltre che a essere costoso, avrà una durata superiore rispetto al P2P, per via della differente modalità di valutazione del merito di credito, le banche sono sottoposte a normative molto stringenti, rendendo tutti i processi più complessi e specifici.

Andando ad osservare le condizioni economiche proposte da October³⁴, si può osservare come non venga richiesta nessuna spesa per attuare una richiesta di

³⁴ Piattaforma P2P Lending francese, operante anche in Italia, risulta essere una delle principali società P2P per il credito alle PMI a livello europeo.

finanziamento, anche a livello di analisi del merito di credito, solo una volta che saranno state definite le condizioni economiche del prestito verranno chieste alla PMI le seguenti commissioni:

- Commissione per l'avvio del progetto, nel momento in cui si riceveranno i fondi, verrà applicata una commissione del 3% al totale dei fondi erogati.
- Commissione di gestione, verrà applicata una percentuale dello 0,04%, a livello mensile, sul totale dell'importo erogato.

Naturalmente a queste spese dovranno poi essere sommati anche la percentuale di interessi che il richiedente dovrà pagare al prestatore, un aspetto da non sottovalutare è poi rappresentato dal fatto che queste commissioni sono oneri finanziari, quindi saranno detraibili secondo la normativa.

Un ulteriore aspetto da tenere in considerazione è sicuramente rappresentato dal razionamento del credito, derivante dall'asimmetria informativa presente nel mercato, questo comporta che progetti che pur presentando flussi di cassa potenzialmente positivi, vengano ugualmente non finanziati, quindi nel mercato esistono imprese che non riescono ad ottenere un finanziamento tramite canali tradizionali, come possono essere quelli bancari, non risulta quindi possibile una compensazione tra la domanda di credito e l'offerta. Uno degli studi che cerca di dare una motivazione a questo fenomeno è quello di Stiglitz e Weiss (1981), secondo i due studiosi le banche per ridurre l'asimmetria informativa presente, effettuano attività di screening e monitoraggio delle richieste che ricevono, come base di partenza viene preso il tasso di interesse, più un soggetto è disposto a pagare un tasso di interesse elevato, maggiore sarà il rischio di quest'ultimo, poiché rappresenta un rischio di default maggiore, colui che è propenso ad accettare tassi elevati è ben consapevole della sua situazione finanziaria, di conseguenza potrebbe essere plausibile che vada ad accettare delle condizioni di finanziamento simili con la consapevolezza che non ripagherà mai il debito. Si è quindi osservato che nel momento in cui i tassi di interesse si alzano i rendimenti per la banca diminuiscono, ad un certo livello di interesse R^* , poiché le banche avranno dei profitti nel momento in cui i prestiti verranno ripagati, per questo

motivo oltre una certa soglia non concedono più credito. Questo fenomeno lo possiamo osservare nel grafico seguente.

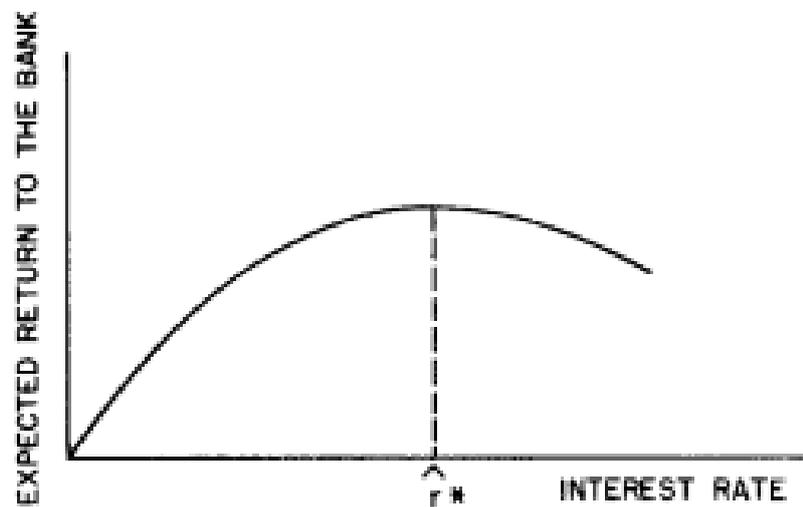


Fig. 6. *Andamento Ritorno atteso da una banca in relazione al tasso di interesse. Fonte: Credit rationing in markets with imperfect information*

Si può quindi affermare che il ritorno sugli investimenti per le banche è crescente all'aumentare del tasso di interesse, questo però viene ridotto dalla forte rischiosità presente dopo il tasso di interesse di equilibrio R^* . Per questo motivo negli anni si sono sviluppate sempre più forme di finanziamento alternative, come può essere il P2P Lending, il quale grazie all'utilizzo di nuove tecnologie permette l'accesso al credito anche a quei soggetti che ne sarebbero rimasti esclusi, confermando la forte inclusione finanziaria che quest'ultimo permette. A confermare questa tesi troviamo anche una ricerca presente nel *Journals of Economics and Business* di Jagtiani e Lemieux (2018), dove si è verificato la capacità

di Lending Club ³⁵ di entrare nelle aeree sotto servite a livello bancario, le quali presentavano una popolazione con redditi inferiori ed una situazione creditizia più complessa, la risposta è stata affermativa, si è infatti osservato come Lending Club avesse effettivamente quote di mercato più elevata, questo ci permette di affermare che le piattaforme P2P potrebbero essere uno strumento importante, tenendo in considerazione che il numero di filiali presenti sta lentamente calando.

Questo aspetto rappresenta solo uno dei vantaggi relativi al mondo P2P indicati al capitolo 1, si può quindi tornare alla domanda posta in precedenza, possono queste nuove piattaforme P2P essere un pericolo per il sistema bancario, a mio modo di vedere la risposta è no, esse andranno a svolgere più un ruolo complementare o potrebbero essere direttamente integrate dai principali istituti di credito mondiali. Per comprendere questo è necessario osservare il contesto in cui operano, i prestiti P2P consistono principalmente in finanziamenti a medio termine, al massimo possono raggiungere una durata di 52 mesi, con importi non troppo elevati. Essi hanno lo scopo di coprire quelle carenze di liquidati che avvengono nel ciclo di vita di una impresa, come può essere la necessità di ripagare dei fornitori o ottenere fondi per iniziare delle ricerche su nuovi prodotti e come osservato in precedenza andare a finanziare quella fetta di soggetti che non vengono presi in considerazione dal sistema bancario.

Le banche grazie alle competenze sviluppate nel corso degli anni, rimarranno il punto di riferimento a livello creditizio, anche per via della loro forte influenza in ambito economico. Questo non sta però a significare che le banche non dovranno aggiornare i propri modelli di business, rendendoli più smart, in modo da evitare il rischio di sostituzione derivante da altri player di tipo non bancario, il modello attuale risulta molto legato ad una vecchia ottica industriale, basato su dimensioni elevate, mentre le piattaforme fintech attuali si concentrano più sulla *customer experience*, la quale permette un gran numero di interazione grazie all'utilizzo di tecnologie sempre più avanzate senza la necessità di sedi fisiche o di un gran numero di dipendenti, risulta quindi necessario un cambio nell'approccio dei modelli distributivi.

³⁵ Lending Club e Prosper si contendono il mercato P2P Statunitense

L'evoluzione del sistema bancario



Fig. 7. *Caratteristiche del mondo bancario nel 20° secolo e 21° secolo*.
Fonte KPMG Report

3.2. La piattaforma digitale ed il machine learning

Fino a questo momento sono sempre state menzionate le società P2P come piattaforme online, ma per quale motivo queste sono così importanti per il corretto funzionamento e cosa le caratterizza. Per comprendere al meglio questi aspetti risulta però necessario cercare di definirle, esse possono essere viste come una infrastruttura software o hardware che fornisce servizi, nel caso del mondo P2P quello del *lending*, sono strumenti tecnologici in grado creare una connessione tra gli utenti, richiedenti e prestatori, utilizzando delle interfacce non troppo complesse e integrate tra loro come possono essere un sito web oppure una applicazione.

Lo scopo di queste piattaforme è quelle di dare l'accesso a delle informazioni che non sono normalmente disponibili, le quali però diventano monetizzabili nel momento in cui entrano nel sistema piattaforma, come avviene nel mondo P2P, dove sia prestatore che richiedente ottengono un vantaggio significativo, il primo

avendo un ritorno economico sul prestito ed il secondo ricevendo liquidità per sviluppare i propri progetti, per questo motivo si è sottolineato nei paragrafi precedenti l'importanza della correttezza delle informazioni e la conseguente lotta all'asimmetria informativa.

Andando ad osservare il sistema possiamo quindi affermare che esiste una logica orientata al miglioramento dell'intero ecosistema, la creazione di valore avviene al livello piattaforma, dove ogni utente ed i gestori della società P2P stessa hanno un ruolo fondamentale, infatti non dovrà essere favorito una sola tipologia di utente, è necessario il raggiungimento di un equilibrio tra la domanda e offerta del servizio. Nel caso del P2P Lending la domanda di capitale inoltrata dai *crowd-borrower* deve essere soddisfatta dai *crowd-investor*, le piattaforme tendono quindi a non favorire una delle due parti, in modo da non creare discrepanze che comporterebbe solo insoddisfazione per quanto riguarda gli utenti. Si può infatti riprendere il concetto di effetto rete anticipato al capitolo 1, il quale permetterà la creazione di un circolo vizioso che comporterà una maggiore crescita grazie alle economie di scala, per avere questi vantaggi le piattaforme dovranno stabilire delle barriere all'ingresso, in modo da garantire una qualità del servizio elevata, poiché il caso opposto potrebbe comportare una cattiva reputazione, con conseguenti feedback negativi, in questa casistica si riuscirà ad ottenere come effetto solo quello del fallimento, naturalmente non dovranno essere troppo elevati i costi per potervi partecipare, per quest'ultimo aspetto viene solitamente applicata una strategia dalla maggior parte delle piattaforme online, non solo in ambito P2P, ossia quello di rendere gratuito il servizio ad una parte e renderlo a pagamento per l'altra, nel nostro caso la maggior parte delle piattaforme applica commissioni solamente ai richiedenti, questo perché le piattaforme tendono a chiedere commissioni a quella parte di utenti che traggono maggiore vantaggi dalla presenza dell'altra categoria, in ambito P2P sono i richiedenti che necessitano di liquidità e che hanno una maggiore necessità nella presenza di possibili investitori. Si ha quindi come conseguenza la necessità di tassi di attrazione elevati, andando ad aumentare in maniera più ampia possibile il numero di utenti della piattaforma (Omarini,2018).

Si può quindi affermare che la maggiore criticità alla base delle piattaforme online sia quello di riuscire ad avere una attrattività tale da permettere la creazione di effetti rete, la tutela degli utenti potrebbe quindi essere in ottica futura il driver per il successo di una piattaforma, poiché nella forma di disintermediazione in cui si trova il P2P Lending, i clienti, sono sia richiedenti che prestatori e sono loro la base del successo della piattaforma P2P o meno, quindi di conseguenza sarà necessario mantenere bassi il rischio di credito ed il costo del servizio.

La domanda che sorge spontanea è però la seguente, con quali strumenti le piattaforme operano, per poter ottenere i risultati descritti in precedenza, si è già anticipato il fatto che le piattaforme online, utilizzino sistemi di Intelligenza artificiale (IA) per svolgere le loro operazioni, tramite l'utilizzo di algoritmi e grazie a sistemi di *Machine Learning*³⁶ e *Deep Learning*³⁷ è possibile ottenere sviluppi in ambito di analisi dei dati, fidelizzazione dei nuovi clienti e processi di prestito automatizzato con l'utilizzo di *robo-advisor*, come avviene nel modello diretto descritto nel capitolo 1, dove il cliente dovrà solamente fissare alcune caratteristiche del prestito, come possono essere durata, ammontare e tasso di interesse ed in base a questo verrà creato un suo portafoglio di investimento in maniera totalmente automatizzata, oppure migliorare attività di risk management, valutazione del merito di credito tramite la creazione di sistemi previsionali sulla probabilità di default del richiedente, anche tramite l'analisi dei canali social di quest'ultimo se persona fisica (Das SR, 2019).

Naturalmente non è da ora che si è iniziato a promuovere l'attività *lending* online, molti istituti di credito permettevano l'avvio di una richiesta di prestito tramite internet, solo che nella maggior parte dei casi si trattava solo della fase iniziale del

³⁶ Il Machine Learning è una branca dell'intelligenza artificiale, consiste in una metodologia di analisi dei dati che permette la costruzione di modelli, alla sua base vi è l'idea che i sistemi possano apprendere informazioni dai dati e prendere decisioni in maniera autonoma, riducendo di gran lunga le tempistiche e quindi con un intervento umano ridotto al minimo.

³⁷ Il Deep Learning consiste in un insieme di metodologie che sfruttano le reti neurali artificiali organizzate su strati, dove a livello di ogni strato viene calcolato il valore di quello successivo, in questo modo le informazioni verranno elaborate e gestite in maniera sempre più complessa.

contratto, si andavano quindi a perdere tutti quei benefici che il P2P Lending può offrire, come la velocità del processo, viene infatti reso necessario l'incontro fisico per poi continuare l'operazione tramite un'ottica tradizionale (Fuster, A. et Al, 2019).

Le piattaforme fintech sono quindi sempre più indirizzate verso un'ottica di automatizzazione, sfruttando i big data tramite una infrastruttura di archiviazione Cloud, tutti i modelli di maggior successo hanno determinate caratteristiche, vengono infatti stabiliti inizialmente dei modelli di stampo teorico, dove verranno poi inseriti i dati a propria disposizione, questo permetterà una migliore preparazione delle informazioni ed una adeguata valutazione dei risultati che si andranno ad ottenere, per esempio nei processi di prestito automatizzati ci si baserà su modelli teorici basati su concetti finanziari ed il comportamento del cliente.

Culkin e Das (2017) hanno osservato come l'IA si sia particolarmente evoluta grazie all'introduzione di reti neurali artificiali³⁸, queste si sono sviluppate grazie ad una migliore efficacia nei modelli matematici, miglioramenti nel sistema hardware e software i quali consentono di calcolare reti neurali molto più sviluppate, anche grazie alla grande disponibilità di dati a cui si può al giorno d'oggi far riferimento.

In questo modo è possibile implementare modelli che hanno una capacità previsionale maggiormente accurata, con prevedibilità più elevata e rende possibile stabilire modalità di pricing sui prestiti più corrette, grazie ad una migliore capacità nel prevenire eventuali default.

Questa nuova tecnologia anche se in fase sperimentale, risulta essere alla base della valutazione del merito di credito adottata nel P2P Lending ed è questo che rende possibile una valutazione dei richiedenti così rapida.

³⁸ Una rete neurale (in inglese neural network) è un modello matematico composto da neuroni artificiali di ispirazione alle reti neurali biologiche (quella umana o animale) e viene utilizzate per risolvere problemi ingegneristici di Intelligenza Artificiale legati a diversi ambiti tecnologici come l'informatica, l'elettronica o altre discipline.

3.3. La valutazione del merito di credito nel Peer to Peer Lending

Abbiamo affermato più volte in questo elaborato che il mercato del credito, per via della sua strutturazione, presenti asimmetria informativa e che questo sia un problema non del tutto indifferente. Per far fronte a questa problematica sarà quindi necessaria una corretta valutazione delle informazioni che si hanno a disposizione ed una corretta valutazione dei richiedenti, un prestito non è semplicemente definibile come un accordo di tipo finanziario, ma è molto spesso guidato anche dai comportamenti umani.

Per questo motivo quando si parla di P2P Lending, uno dei principali dubbi a cui si può far riferimento è la capacità di queste piattaforme di far fronte ad una adeguata valutazione del merito di credito, poiché tramite la raccolta di informazioni essa permette di verificare l'affidabilità e la probabilità di default di un soggetto. Questo risulta essere un punto cruciale per il mondo P2P, un adeguato sistema di valutazione creditizia e delle informazioni permette innanzitutto una migliore reputazione per la piattaforma, la quale di conseguenza comporta un maggior numero di utenti, ricordiamo che i riscontri positivi per una piattaforma online sono fondamentali per la creazione dell'effetto rete discusso in precedenza. Questo faciliterà poi l'operatività anche per quanto riguarda i prestatori ed i richiedenti, i primi potranno impegnare la propria liquidità in eccesso in progetti valutati in maniera adeguata, corretta e veritiera, mettendoli in condizioni di assumere un rischio correlato alla loro reale propensione al rischio, i prestatori invece avranno la possibilità di ottenere finanziamenti ed aumentare il proprio livello di indebitamento in maniera corretta, senza far fronte a problemi di indebitamento dovuti ad una non corretta valutazione.

In ambito P2P Lending non vi è la possibilità di svolgere una valutazione creditizia pari a quella delle banche, vi è quindi il dubbio che il processo di valutazione rispetto a quest'ultime potrebbe risultare meno efficace e quindi non essere in grado di identificare correttamente i casi di default.

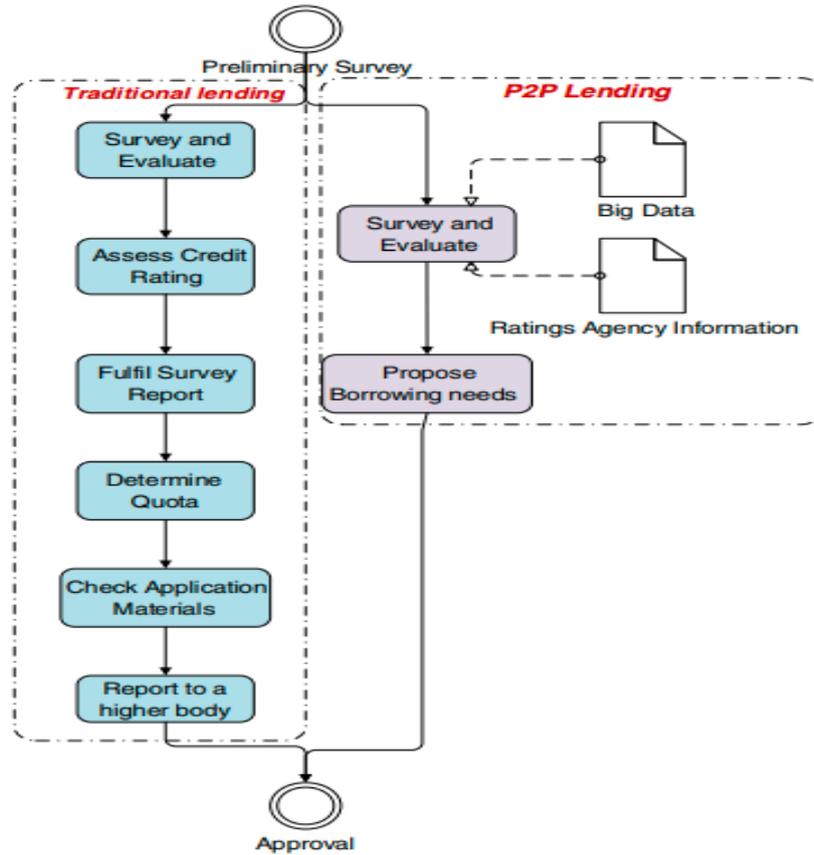


Figura 8. Processo di valutazione del merito di credito bancario e P2P Lending, Fonte: A process model on P2P lending

Per rispondere a questo quesito viene utilizzato come strumento di valutazione il *credit scoring*, il quale consiste in un punteggio o indicatore, che viene ricavato tramite l'utilizzo di modelli statistici, i quali potranno andare a fare delle previsioni sul richiedente in termini affidabilità grazie alle tecniche descritte in precedenza, pur avendo attualmente ancora i loro limiti, risulta possibile effettuare delle valutazioni attendibili (Abdoue H. 2011).

Questo sistema dovrebbe essere in grado di identificare i buoni creditori ed i cattivi creditori, quindi a dare una corretta classificazione dei richiedenti il prestito, andando a migliorare il processo di gestione del credito. Possiamo trovare varie tipologie di *Credit Score*, i quali si differenziano principalmente in base alle informazioni utilizzate, in ottica tradizionale uno degli indicatori maggiormente

utilizzato è rappresentato dal FICO Score³⁹, il quale prende come variabili per il calcolo del punteggio la storia creditizia, il reddito, i prestiti già richiesti, la lunghezza della storia creditizia e crediti per cui si è fatta istanza, qui vengono utilizzati principalmente dati di Hard. Esistono poi sistemi di credit scoring più complessi, i quali prendono in considerazione tutte le tipologie di dati, un esempio è rappresentato dal credit score di ZestFinance⁴⁰, il quale per operare utilizza una moltitudine di dati online e offline, anche di tipo soft, come possono essere per esempio le recensioni che riceve una azienda sul web o dai propri dipendenti o ex dipendenti su applicazioni come Glassdoor o LinkedIn, se quest'ultima avesse molti feedback negativi, influenzerebbe il punteggio ottenuto nella valutazione (Havrychyk, Verdier, 2018).

La raccolta di informazioni risulta quindi essere il centro nevralgico per il corretto funzionamento dell'intero processo, decidere se inserire o meno una variabile all'interno del modello potrebbe modificare l'esito della valutazione, però riuscire ad ottenere una combinazione corretta permetterebbe di avere un vantaggio competitivo non indifferente.

Si è visto come si stiano sempre più utilizzando IA e sistemi di machine learning per svolgere le loro operazioni di verifica della informazioni, in modo da stabilire modelli previsionali sempre più precisi, tramite l'utilizzo di Big Data, come in ogni cosa vi sono però delle criticità da osservare che prima non sono state prese in considerazione, innanzitutto questi sistemi di monitoraggio e valutazione non sono specificamente regolati, come avviene nei sistemi tradizionali (per esempio quello bancario), anche se con l'avvento della ESPC vi sono indicazioni chiare sulla modalità e trasparenza del processo, inoltre gli algoritmi utilizzati sono proprietari delle piattaforme nella maggior parte dei casi, quindi ognuna avrà una propria metodologia e saranno continuamente aggiornati in modo da avere una precisione sempre maggiore, questi modelli inoltre molto spesso risultano difficilmente

³⁹ FICO è una società di analisi dei dati statunitense, Risulta essere il principale indicatore utilizzato negli Stati Uniti, utilizzato principalmente tra i vari servizi svolti vi è l'attività di scoring solution.

⁴⁰ Azienda statunitense, la quale si occupa di analisi dei dati.

interpretabili, a causa delle loro modalità operative, le quali sono molto complesse, tutto questo potrebbe portare a degli errori di valutazione, i quale potrebbero comportare delle vere e proprie discriminazioni, andando a vanificare la forte inclusione finanziaria del P2P, infatti, coloro che non rientrano nella profilatura indicata come adeguata dall' algoritmo verrebbero immediatamente esclusi, cosa che con un rapporto di tipo fisico potrebbe non accadere, per questo motivo molte piattaforme affiancano anche il lavoro di analisti.

Molti inoltre sono scettici sul fatto che questa sia una adeguata metodologia per valutare un soggetto, giuridico o fisico, ai fini della concessione del credito. Bisogna infatti tenere in considerazione che la maggior parte di utenti che investono sulle piattaforme P2P hanno una esperienza limitata nel settore e potrebbero ricadere in scelte errate, salvo i casi di matching automatico, dove vengono inseriti semplicemente i parametri di ricerca, le scelte vengono prese in autonomia dal soggetto (Mattasoglio, 2018).

3.3.1. Le tipologie di informazioni utilizzate nel Peer To Peer Lending per la mitigazione dell'asimmetria informativa

Fino a questo momento si è discusso sul fatto che le piattaforme P2P utilizzassero degli algoritmi, per generare dei punteggi di credito e dare una valutazione al richiedente, ma quali sono le tipologie di informazioni utilizzate e perché i Big Data risultano così importanti per queste società.

Le piattaforme P2P come già accennato in precedenza non possono basare la loro valutazione dei soggetti su dati esclusivamente di tipo Hard, i quali consistono in informazione oggettive, di facile valutazione e facilmente verificabili, nel caso di una PMI, si andranno a valutare le capacità manageriali dei manager, i bilanci, il business plan con annesse le caratteristiche dell'investimento per cui è richiesto il finanziamento, questi dati tuttavia non sono facilmente recuperabili, sempre a causa della forte asimmetria informativa presente nel mercato del credito.

Tuttavia, le banche hanno la capacità di ottenerle tramite varie metodologie come

la richiesta diretta di questi documenti e tramite la consultazione dello storico dell'impresa nel caso fosse già cliente, osservando i pagamenti e le tipologie di spesa oppure optando per l'utilizzo di banche dati creditizie, come può essere la Centrale Rischi⁴¹ di Banca d'Italia, le piattaforme P2P non potranno far riferimento a quest'ultime⁴², questo rappresenta un problema poiché comporta una minore capacità nel comprendere le storie creditizie delle imprese, accedere ai bilanci risulta invece possibile, bisogna però tenere in considerazione il fatto che molto spesso, essi risultino poco dettagliati e che abbiano un livello informativo molto basso.

Nel capitolo relativo alla regolamentazione in Italia, è stata affrontata la tematica della *Payment Service Directive II* (PSD2), come detto in precedenza ha permesso previa autorizzazione di accedere alle piattaforme alle informazioni dei conti di pagamento, secondo una logica *open banking*, facendo entrare in possesso delle piattaforme alcune informazioni di tipo Hard, questo è stato un passo molto importante per il settore P2P, poiché ha reso le valutazioni di queste nuove società molto più precise.

A causa di queste difficoltà fino a qui descritte le piattaforme P2P hanno dovuto allora utilizzare altre tipologie di dati, detti *Soft*, che consistono in informazioni difficili da misurare, come possono essere opinioni o sentimenti verso una determinata persona o azienda, in questo modo vi è la possibilità per le piattaforme P2P di entrare in contatto con informazioni provenienti da varie fonti, potranno ottenerle direttamente dal richiedente, tramite la compilazione di appositi moduli nel momento della richiesta, oppure osservando i comportamenti dell'utente in ambito di navigazione online, poiché tutte le attività e ricerche che svolgiamo online lasciano un segno e da questi nostri comportamenti possono nascere delle informazioni che se adeguatamente strutturate, permettono il loro utilizzo per la nostra profilatura, questo naturalmente vale principalmente per il

⁴¹ Centrale rischi: archivio di informazioni sui debiti di famiglie e imprese nei confronti del sistema bancario e finanziario.

⁴² Le piattaforme che sono autorizzate ad operare come Istituti di Pagamento, non hanno accesso alla centrale rischi, dovranno far ricorso a banche creditizie private le quali risultano essere più costose.

segmento consumer, anche se come abbiamo già detto in precedenza, recensioni o opinioni su una azienda possono essere usate in maniera indiretta per valutare quest'ultima, in questo modo non si valuta direttamente il richiedente, ma l'orbita di soggetti legati a lui, si può per esempio analizzare il comportamento dei manager di quella azienda in ambito online e tramite un'inferenza statistica trarre delle conclusioni che possono essere significative per la conclusione del contratto di prestito, poiché si va a definire una vera e propria reputazione online, la quale verrà poi trasferita nel mondo reale.

Troviamo molte ricerche che studiano l'impatto dei Big Data e di conseguenze dei dati *Soft* sul mondo P2P, partendo dallo studio pubblicato sulla rivista *Financial Innovation* (Yan et al, 2015) il quale basandosi sul fatto che il concetto di Big Data fosse ormai affermato e riconosciuto da aziende, governi e università, analizzarono la posizione delle società P2P in questo campo, riconoscendo come quest'ultime si trovassero in una posizione di vantaggio per l'utilizzo di quest'ultimi, poiché le transazioni avvengono online e vengono utilizzati strumenti IT, il quale permette l'accesso a molte più informazioni. Essi cercarono di provare come l'utilizzo dei Big Data potesse effettivamente ridurre l'asimmetria presente nel mercato del credito, questi permettono infatti di svolgere una valutazione creditizia non più passiva, quindi utilizzando solo informazioni ottenute dai clienti, ma di operare in maniera proattiva, creando una visione a 360 gradi del richiedente, concludendo che effettivamente tramite l'utilizzo dei Big Data, basandosi quindi su un'economia dell'informazione, vi sia una effettiva riduzione dei costi di ricerca e segnalazione e che questo andrà a far diminuire l'asimmetria informativa presente nel mercato.

Un altro intervento molto interessante è rappresentato da quello di (Faia, Paiella, 2018) pubblicato anche sul sito di Banca D'Italia, il quale andava ad osservare se effettivamente la combinazione di dati *hard*, *soft* e l'innovazione tecnologica comportasse minori costi di segnalazione e di conseguenza una riduzione dell'asimmetria informativa, sono stati utilizzati i dati di Prosper, piattaforma P2P americana.

Osservando inizialmente come nei primi anni i tassi di “Chargedoff”⁴³ e Default fossero molto alti, ma successivamente con l’implementazione di sistemi previsionali sempre più precisi, grazie all’utilizzo più ottimale di ogni genere di dato Hard e Soft, vi sia una diminuzione dell’asimmetria informativa, con una migliore trasparenza del mercato, di conseguenza i prestiti in default sono drasticamente calati nel periodo preso in considerazione nella ricerca.

Hard and soft information about borrowers

Year of the loan	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mean FICO score	609	654	674	715	714	709	711	708	703
Number of open credit lines		8	8	9	8	8	8	10	11
Number of credit inquiries	11	10	8	6	4	4	4	4	4
Borrowers w/ delinquencies (%)	52	39	23	11	14	21	20	15	10
Prosper credit rating				4.286	3.837	3.552	3.688	4.258	4.718
Estimated loss				0.075	0.093	0.097	0.091	0.073	0.062
Estimated return				0.103	0.103	0.115	0.110	0.088	0.073

Loan riskiness

Year of the loan	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total
Completed	61%	61%	67%	85%	83%	49%	28%	7%	1%	34%
Current	-	-	-	-	-	29%	54%	89%	99%	49%
Past Due (1-120 days)	-	-	-	-	-	3%	4%	3%	-	2%
Chargedoff	16%	26%	24%	11%	14%	16%	12%	1%	-	11%
Defaulted	23%	14%	9%	4%	3%	3%	2%	0%	-	4%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Tabella 5. *Utilizzo dati Soft e Hard piattaforma P2P Prosper*, Fonte: P2P Lending: Information Externalities, Social Networks and Loans’ Substitution

Sempre relativamente alle informazioni presenti nel mondo P2P, vi è un ulteriore studio da prendere in considerazione pubblicato sulla rivista *Management Science* nel 2016 denominato “*Screening in new credit market: Can individual lender inferring the quality of small borrowers*”, il quale ha posto dei quesiti sulla capacità dei prestatori delle piattaforme P2P, di stabilire la rischiosità di un progetto pubblicato sulla piattaforma, osservando come questa situazione fosse confermata.

⁴³ Con questo termine si va ad indicare un credito non ancora andato in default, ma che difficilmente verrà riscosso.

La ricerca stabilì inoltre che per l'attività di screening venivano utilizzati principalmente dati soft, i quali però sembravano meglio descrivere la rischiosità di un richiedente di qualità inferiore rispetto alla media. Proponendo anche l'introduzione di questi dati non standard anche in attività di valutazione più tradizionali come può essere quella bancaria. Iyer et al, (2009) hanno poi osservato come solamente una parte della differenza, circa il 28%, dei tassi di interesse tra i prestiti peggiori e migliori potesse essere spiegata da informazioni di tipo Hard, partendo da questo presupposto è quindi possibile affermare che siano state utilizzate altri tipi di informazione nella valutazione di questi prestiti.

Il mondo P2P pur rappresentando ancora un fenomeno in via di sviluppo, sembrerebbe confermare la sua capacità di svolgere una corretta valutazione del merito creditizio, tramite l'unione di informazioni Hard e Soft.

Questo lo si può osservare anche grazie alla forte crescita che sta avendo negli ultimi anni, la quale rappresenta un'ulteriore conferma della fiducia degli utenti privati e piccole medie imprese nel settore.⁴⁴

3.3.2. Un esempio di valutazione della clientela: Il processo di October

October per svolgere la selezione e l'analisi dei progetti prevede una combinazione di tecnologie, con l'utilizzo di algoritmi proprietari, ed intervento umano, tramite un team di analisti, i quali risultano essere differenti per ogni paese in cui la piattaforma opera, in modo da garantire una conoscenza del tessuto economico e le caratteristiche del mercato, essi hanno il compito di interpretare e completare i risultati provenienti dall'algoritmo, il quale opera tramite una acquisizione dei dati automatica.

Grazie a questa combinazione tra persona e macchina risulta esserci una efficacia molto elevata nei processi di selezione, il quale risulta essere di tipo *data driven*,

⁴⁴ Un vero e proprio fallimento del sistema P2P lo abbiamo avuto solo nel mercato cinese, questo però è stato causato da una serie di errori commessi a livello regolamentare, lasciando una libertà totale ad un mercato di miliardi di euro.

ma supportato dal capitale umano, in questo modo risulta possibile correggere quegli errori di valutazione che una analisi interamente basata a livello IT potrebbe comportare. Solo nel caso degli *Istant Project* la valutazione è interamente automatica, essi consistono in un particolare tipo di progetto finanziato da October.

Per la definizione dell'attività di controllo vengono presi in considerazione sia dati qualitativi che quantitativi, si utilizzano tutte le fonti di dato disponibili, October operando in più paesi a livello europeo ha ottimizzato i propri algoritmi in base ai dati recuperabili nei vari paesi, in modo da rendere più efficiente possibile il processo.

In una video intervista di Cerved, Sergio Zocchi⁴⁵, ha dichiarato come la capacità di October di dare una risposta chiara e rapida alle richieste delle PMI, è possibile grazie alla loro capacità di acquisire ed interpretare i dati in maniera rapida ed efficiente.

Per quanto riguarda October l'analisi del credito può riguardare due tipologie di progetti, vi sono i progetti standard (October, 2020a), che consistono in quei prestiti non coperti da garanzia statale o di importo superiore ai 250000 euro, l'analisi in questo caso si basa su cinque fasi:

Test di Idoneità: Questa è una procedura completamente online, sarà necessario per capire se l'impresa possiede i requisiti richiesti da October, la valutazione sarà fatta in pochi secondi. Vi è un algoritmo di *risk scoring* che raccoglie dati pubblici e privati, il quale effettuerà in modo totalmente automatizzato una profilatura della PMI, in base al fatturato, redditività ed al periodo di attività dell'azienda, questa prima fase serve per effettuare una prima scrematura delle richieste.

Analisi: In questa fase viene richiesto all'impresa l'invio dei bilanci, documentazione fiscale ed estratti conti bancari. Tramite appositi software verranno estratte le informazioni necessarie ed inserite nel sistema di *credit scoring*, in questo modo verranno effettuate delle previsioni sulle entrate, commissioni di gestione, la storia creditizia, flussi di cassa, indebitamento e crediti.

⁴⁵ Amministratore delegato di October Italia.

I dati utilizzati si basano sui tre anni precedenti, mentre la previsione sarà di un anno. Vi sarà anche un contatto telefonico, in modo da cercare di comprendere le capacità gestionali del richiedente.

Rating: Nel caso il progetto risulti idoneo, tramite il modello di *credit scoring* si indicherà un livello di rating adeguato, viene specificato come questo non si basi sulle attività passate dell'impresa, ma su una previsione fatta dal modello in caso all'impresa venga erogato il finanziamento, il tasso di interesse si basa sul rating e sulla durata del prestito.

	Durata da 3 a 84 mesi
A+	Tra il 2,5% e il 4,25%
A	Tra il 3% e il 5%
B+	Tra il 3,5% e il 6%
B	Tra il 4% e il 6,75%
C	Tra il 4,75% e il 9,9%

Fig. 9, Livelli di Rating presenti nella piattaforma P2P October. Fonte: October

Comitato di credito: Il progetto verrà successivamente presentato al comitato di credito di October, il quale dovrà essere approvato da un minimo di tre direttori di credito internazionali. La proposta sarà poi presentata alla società, una volta accettata sarà pubblicata sulla piattaforma.

Previsione di frodi: October per affrontare la problematica di eventuali frodi, le quali possono nascere soprattutto per asimmetria informativa⁴⁶, andrà ad incrociare le informazioni fornite con banche dati esterne, in modo da verificare la presenza di allineamenti, vengono poi verificati i principali clienti e fornitori della società, in modo da controllare se il prestito richiesto dalla società sia assimilabile alle sue spese e con lo scopo del finanziamento.

Esiste poi un'ulteriore tipologia di prestito presente sulla piattaforma di October, il

⁴⁶ Casi di Selezione avversa e Moral Hazard

quale è stato accennato in precedenza, ossia l'*Istant Project* (October, 2020b), i quali consistono in prestiti coperti da garanzia statale⁴⁷ di un importo inferiore ai 250000 euro, in questo caso il processo di valutazione del merito creditizio sarà completamente automatizzato, viene utilizzato un modello denominato *Magpie*⁴⁸, esso ha lo scopo di indicare la probabilità di insolvenza di un'impresa richiedente, viene espressa da un punteggio che va solitamente da 1 a 5 denominato FCCR, maggiore sarà il valore, più alta sarà la probabilità di insolvenza, un punteggio pari a 1 equivale ad un rating di tipo B, 2 ad un rating di tipo C, se superiore a 2 il progetto risulta non idoneo, posso esserci casistiche in cui questo possa essere <1, ma sono estremamente rare.

Il processo di valutazione riprende per la maggior parte quello standard, verrà richiesta la verifica di idoneità dell'impresa, poi basandosi sul nominativo della società, *Magpie*, raccoglierà e analizzerà in maniera autonoma i dati raccolti da database pubblici e privati, oltre alle informazioni fornite dal richiedente, andrà poi a fare un confronto tra l'impresa ed altre società che presentano caratteristiche simili, come possono essere le dimensioni, attività svolta e ubicazione. Tramite queste informazioni andrà a prevedere la capacità di rimborso.

Il team *operations* si occuperà di verificare se l'impresa richiedente sia idonea a partecipare ad un piano di garanzia statale. L'offerta sarà poi inoltrata al Comitato di credito per l'approvazione, secondo le modalità viste per i progetti standard, viene poi infine formulata una proposta all'impresa ed i controlli antifrode descritti in precedenza.

3.4. Il Peer to Peer Lending e le altre forme di finanza alternativa

Fin qui abbiamo potuto osservare le varie sfaccettature del mondo *Peer to Peer Lending*, esistono però altre fonti di finanziamento alternativo, soprattutto per quanto riguarda il segmento business, ognuna basata su fondamenti differenti ma

⁴⁷ In ambito italiano troviamo il Fondo di garanzia per le PMI italiane

⁴⁸ *Magpie* si basa su algoritmi di machine learning, esso presenta una evoluzione continua nel tempo, grazie alla continua raccolta dei dati provenienti da tutti i paesi in cui opera
October

comunque strettamente legate al mondo del web, all'utilizzo della "folla" e allo sfruttamento di un effetto rete, che ormai abbiamo imparato a conoscere, ottenibile grazie ad una piattaforma. Esiste un vero e proprio ecosistema basato sulla raccolta dei capitali il quale impatta il mondo del debito, del capitale di rischio e del factoring, distaccandosi però da quest'ultimi.

Risulta quindi particolarmente interessante osservare quali sono queste nuove forme di finanziamento e confrontarle con il *Peer to Peer Lending*, in modo da definire il sistema nel suo complesso e cercare di comprendere quali possono realmente imporsi nel contesto finanziario negli anni a venire.

Tra le forme di finanziamento che possono essere strettamente confrontate con il mondo P2P troviamo l'*Equity Based Crowdfunding*, già accennato nel primo capitolo, il quale è stato poi ritrovato all'interno della normativa europea ECSP (*European Crowdfunding Service Providers*), vi è poi l'*Invoice Trading* ed infine il *Direct Lending*.

Con il termine *Equity-Based Crowdfunding* intendiamo l'offerta online, tramite l'utilizzo di una piattaforma, di securities di imprese private a investitori retail ed istituzionali, esso rientra nel segmento della raccolta di capitale di rischio.

In questo modo viene data la possibilità a gruppi o singoli individui di finanziare PMI o startup, in cambio di azioni di quelle società tramite la sottoscrizione di capitale di rischio o altri accordi simili come può essere la partecipazione agli utili (Bradford, 2012). Il ritorno economico che avrà l'investitore si baserà sulla crescita dell'impresa finanziata, la quale comporterà un maggior valore del capitale e di conseguenza un profitto per l'investitore (Douglas, 2012).

La differenza principale con la raccolta di capitale tradizionale, come avviene nel P2P Lending, è rappresentata dal processo attuato, tradizionalmente le PMI o Startup per ottenere il capitale necessario per implementare la propria attività hanno principalmente tre scelte, la più comune è rappresentata dal capitale proprio dei fondatori, i quali potranno far riferimento anche a familiari e amici, vi sono poi i cosiddetti *Business Angels*, i quali consistono nella maggior parte dei casi in imprenditori esperti o in persone con un'ampia liquidità, che decidono di investire in imprese che presentano progetti interessanti, troviamo infine il

Venture Capital che consiste in attività di investimento da parte di investitori istituzionali in capitale di rischio di imprese non quotate, le quali presentano un elevato potenziale in termini di sviluppi futuri (Borsa Italiana, 2020), nel caso invece in cui la società entrerà in una fase successiva a quella di startup, troveremo invece il *Private equity*.

Nell'Equity Crowdfunding le imprese promuovono un'offerta tramite una piattaforma, dove gli investitori decideranno di investire o meno in base alle informazioni che vengono fornite, vi è anche qui come nel P2P Lending il rischio di una forte asimmetria informativa, la quale viene mitigata tramite una valutazione iniziale dell'impresa ed una attività di monitoraggio una volta conclusa l'operazione. BRUEGEL (*Brussels European and Global Economic Laboratory*) ha cercato di rappresentare un processo di Equity Crowdfunding, pur tenendo in considerazione il fatto che quest'ultimo varia molto a livello di piattaforma.

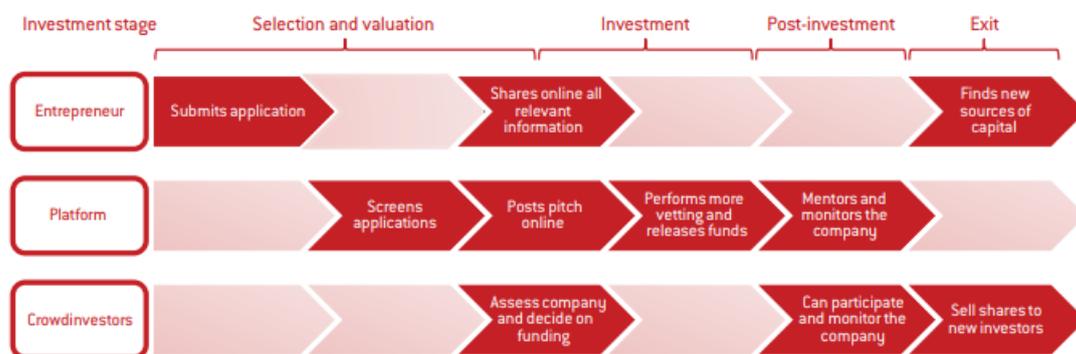


Fig. 10, *Processo di Equity Crowdfunding*. Fonte BRUEGEL

L'Equity Crowdfunding sta ricevendo sempre più attenzioni da parte di autorità politiche, autorità regolamentari ed investitori istituzionali, vedendolo come potenziale fonte di finanziamento per le imprese nella fase *early stage*.

In tema regolamentare presenta una regolamentazione molto simile a quella P2P, negli Stati Uniti troviamo sempre la presenza della SEC (Securities Exchange Commission), in UK troviamo la FCA, mentre in Italia è stato introdotto dal D.L. 179/2012 ('Decreto Sviluppo bis') convertito nella Legge 221/2012 e l'autorità di vigilanza scelta è stata la CONSOB. In ambito europeo la normativa è però destinata a cambiare grazie alla *European Crowdfunding Service Providers for business (ECSP)* Cap. 2.3.1., la quale come visto andrà a regolamentare *l'Equity Based Crowdfunding* e *Lending Based Crowdfunding* (P2P Lending).

L' *Invoice Trading* è legato come il P2P Lending al mondo del capitale di debito, nello specifico il factoring, esso consiste nella cessione di fatture commerciali pro-soluto o pro solvendo, contro l'anticipo di denaro, tramite l'utilizzo di piattaforme online, più che una vera e propria operazione di raccolta di capitale, consiste in uno smobilizzo di una attività che comporta ugualmente entrate di cassa per l'impresa e quindi effetti di tipo finanziario. Per gli investitori vi sarà invece un guadagno derivante dalla differenza tra l'importo erogato alla impresa e l'incasso del credito (Vannoni, 2020).

Il lungo tempo di incasso delle fatture impatta fortemente le disponibilità liquide delle PMI, il quale ha come conseguenza la riduzione degli investimenti e l'aggravio della sostenibilità dell'indebitamento, secondo l'*European Payment Report 2020*, la pandemia Covid-19 sta influenzando i pagamenti dei crediti commerciali, il 35% delle imprese europee sta accettando tempi di pagamento più lunghi, l'ammontare di fatture non pagate è invece aumentato del 23% in UK, del 52% in Francia, del 56% in Spagna e addirittura dell'80% in Italia ed in uno scenario come quello attuale l'anticipo sulle fatture potrebbe rappresentare un aiuto concreto per le PMI. Secondo una ricerca del Sole 24 ore le tempistiche si aggirerebbero in torno ai 6 giorni, contro i 60 in media necessari a livello bancario, i rischi risulterebbero oltretutto maggiormente presenti dal lato dell'investitore, poiché la maggior parte delle casistiche prevede clausole di tipo pro-soluto. Solitamente il saldo anticipato si aggira intorno al 85-90% della fattura, vi è quindi un ritorno considerevole per l'investitore e questo andrebbe a giustificare l'elevato rischio a cui è esposto.

Nell'ambito dell'*Invoice Trading* troviamo vari processi per lo svolgimento

dell'attività, secondo lo studio del Politecnico di Milano "La Finanza Alternativa per le PMI in Italia" è possibile individuarne di quattro tipologie:

Il primo consiste nel rendere le piattaforme dei veri e propri Marketplace dove vengono messi in contatto gli investitori e le imprese che intendono cedere il credito.

La seconda tipologia invece consiste in un Marketplace integrato, infatti al processo indicato in precedenza viene integrato un sistema di gestione ERP, in questo modo risulta facilitato per l'impresa candidare la propria fattura alla piattaforma.

Un'altra modalità si basa sull'acquisto diretto delle fatture da parte della piattaforma, con una successiva attività di cartolarizzazione di questi crediti, solitamente questo genere di piattaforme opera tramite accordi con investitori istituzionali, i quali andranno poi a sottoscrivere questi crediti.

Infine, come quarta tipologia viene indicata una sorta di *reverse factoring*, dove è l'azienda debitrice a proporre l'anticipo del credito, in questo modo verrà data la possibilità ai fornitori di cedere le fatture nella piattaforma ad investitori selezionati, questo quarto processo è però più orientato verso imprese di grandi dimensioni, le quali hanno una mole di fornitori elevata.

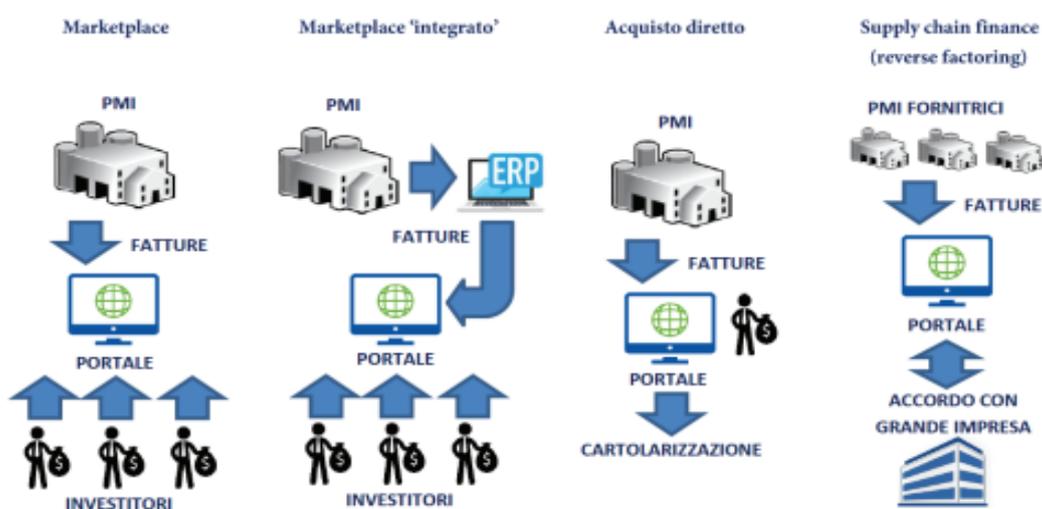


Fig. 11, *Modelli di Invoice Trading*. Fonte Politecnico di Milano

Il profilo principale degli investitori è rappresentato da soggetti con conoscenze finanziarie molto elevate, come possono essere società finanziarie, fondi di investimento, fondi di credito o assicurazioni, qui non troviamo investitori retail per via dell'elevato rischio.

In ambito regolamentare viene solitamente applicato a questo fenomeno le normative relative alla cessione del credito, in ambito italiano troviamo gli articoli presenti nel Codice civile 1260 e successivi.

Il *Direct Lending* lo si può definire invece come l'erogazione diretta di finanziamenti a PMI o grandi imprese, da parte di soggetti non bancari, tramite piattaforme online, solitamente le risorse per finanziare i prestatori provengono da fondi finanziamento alternativi (FIA) o SGR. I finanziamenti alle PMI e medie grandi imprese hanno solitamente come finalità principali la crescita, acquisizioni o rifinanziamento del debito.

In ambito europeo a differenza di quello Statunitense, sembrerebbe però concentrarsi su operazioni relative a grandi imprese, quindi attualmente non vi è una reale applicazione al mondo delle PMI, risulta però avere tutte le carte in regola per giocare un ruolo decisivo nell'ambito del finanziamento alle Piccole medie imprese per via della sua velocità nell'erogazione, anche grazie agli accordi con investitori istituzionali, anche in questo caso non vi sarà la presenza di investitori privati.

Il processo risulta simile a quello del P2P Lending, solo che in questo caso sarà direttamente la piattaforma ad erogare il prestito, solitamente come garanzie vengono richiesti dei *Covenant* finanziari, ossia il rispetto di determinati parametri, in modo da non compromettere la solvibilità del prestito.

3.4.1. Il P2P Lending a confronto con le altre forme di finanza alternativa

Precedentemente si è cercato di fare una panoramica sulle forme di finanza alternativa maggiormente assimilabili al mondo P2P. In questo paragrafo si andrà invece a confrontarle.

PEER TO PEER LENDING	Investitori Retail o Professionali forniscono un prestito a singoli individui o imprese
EQUITY BASED CROWDFUNDING	Investitori Retail o Professionali acquisiscono partecipazioni in una impresa, sottoscrivendo capitale di rischio
INVOICE TRADING	Investitori Professionali acquisiscono fatture da imprese
DIRECT LENDING	Soggetto non bancario fornisce direttamente un prestito ad una impresa

Tabella 6. *Core business forme di finanza alternative*. Fonte: Elaborazione personale

Un primo confronto che si deve mettere in atto è sicuramente quello tra il P2P Lending e *l'Equity Crowdfunding*, poiché entrambi appartenenti alla macrocategoria del Crowdfunding.

Il primo elemento in comune è rappresentato dalla categoria di investitori, i quali possono essere, in entrambi i casi, sia investitori retail e professionali, con un omonimo rischio in termini di investimento, infatti in tutti e due i casi è presente la possibilità di perdere totalmente il capitale, a causa di problematiche presenti come possono essere il default del richiedente oppure l'asimmetria informativa presente nel mercato, con relativo rischio di comportamenti opportunistici da parte dei richiedenti, i quali possono essere sia persone fisiche che imprese per il P2P e solo imprese per l'Equity Crowdfunding, in entrambe le situazioni gli investimenti risultano essere illiquidi e vi è un rischio relativo al progetto finanziato.

La differenza principale invece la troviamo nella tipologia di raccolta del capitale, il P2P è basato sul debito, mentre l'Equity è basato sul capitale di rischio, risulta poi esserci una differenza nella fase successiva alla conclusione del contratto, nella maggior parte dei casi la piattaforma P2P si limita a far da mediatore del contratto tra investitori e richiedenti, per poi gestire i pagamenti, mentre per quanto riguarda le piattaforme Equity vi è la tendenza a monitorare l'andamento dell'impresa anche successivamente alla conclusione del contratto.

Entrambi presentano poi benefici, anche molto simili tra loro, poiché derivanti dalle loro caratteristiche comuni, essi garantiscono una maggiore inclusione finanziaria, poiché vanno a creare una alternativa ai sistemi tradizionali, i tempi delle operazioni risultano in entrambi i casi ridotti grazie al fatto di sfruttare il mondo del Web e se sfruttato correttamente è possibile ridurre l'asimmetria informativa presente.

Partendo da queste riflessioni si possono quindi indicare delle valutazioni, entrambi i modelli risultano avere un impatto positivo sull'accesso al capitale per privati e PMI, facendo partecipare attivamente anche persone fisiche che non avendo disponibilità elevate non avrebbero mai potuto entrare in un processo di finanziamento di un'impresa e nello stesso momento ottenere un ritorno economico.

Risulta inoltre necessaria una precisazione, queste due nuove attività devono essere viste come qualcosa di complementare tra loro, poiché un'impresa potrebbe inizialmente ricavare capitale tramite una piattaforma di *Equity Crowdfunding* e poi una volta ottenuta una certa stabilità diversificare il suo indebitamento tramite una piattaforma *Peer to Peer*, in questo modo troveremo queste due nuove tecniche di finanziamento lungo tutto il ciclo di vita dell'impresa.

Tra le forme di finanza alternativa che abbiamo analizzato troviamo poi l'*Invoice Trading*, anche quest'ultimo presenta molte caratteristiche comuni con il con P2P Lending, anche se poi il core business, non risulta essere l'erogazione di capitale di debito, ma l'anticipo di fatture commerciali. Entrambi permettono di ottenere un aiuto in termini di liquidità e quindi maggiore inclusione finanziaria, la modalità risulta però differente, essi potrebbero essere utilizzati in contemporanea in modo

da ottenere una diversificazione ulteriore in termini di indebitamento.

L'*Invoice Trading* non ha però lo stesso impatto per quanto riguarda le tipologie di investitori ammessi al mercato, qui troviamo solo soggetti con conoscenze finanziarie elevate, anche le tempistiche sono differenti, i contratti di P2P Lending essendo dei veri prestiti hanno tempistiche di gran lunga superiori rispetto all'*Invoice Trading*, il quale è pari alla scadenza della fattura acquistata. Un ulteriore aspetto in comune è poi rappresentato dall'assenza di garanzie richieste dalla piattaforma, come nel P2P Lending.

Infine, abbiamo osservato il *Direct Lending*, il quale risulta essere simile al P2P Lending, solo che l'erogazione del finanziamento arriva direttamente dalla piattaforma, questo ricorda molto il *Balance Sheet Model* indicato nel capitolo 1. Come abbiamo già osservato però questo risulta essere molto più legato al mondo delle medie grandi imprese, inoltre a differenza del P2P Lending dove generalmente non vengono richieste garanzie, troviamo dei *collateral* finanziari.

Questo paragrafo aveva lo scopo di confrontare le principali forme di finanza alternativa, le quali possono rappresentare un'alternativa interessante per il futuro sviluppo dell'economia del suo complesso, grazie anche ad una maggiore competitività del mercato, ognuna relativamente al proprio settore di appartenenza, il *P2P Lending* e *Direct Lending* nell'ambito del capitale di debito, *l'Equity Crowdfunding* relativamente al mondo del capitale di rischio ed infine *l'Invoice Trading* nell'ambito del *Factoring*. Tutto questo potrebbe cambiare radicalmente le strategie di finanziamento e l'operatività delle imprese, anche in termini di internazionalizzazione, soprattutto in un mercato composto principalmente da PMI come può essere quello italiano.

	P2P LENDING	EQUITY BASED CROWDFUNDING	INVOICE TRADING	DIRECT LENDING
INVESTITORI	Investitori Retail e Professionali	Investitori Retail e Professionali	Investitori Professionali	Investitori Professionali
RICHIEDENTI	PMI e Persone Fisiche	PMI e Startup per la maggior parte in fasi di early stage	PMI e grandi imprese	PMI e grandi imprese
TIPOLOGIA DI FINANZIAMENTO	Capitale di debito	Capitale di rischio	Factoring	Capitale di debito
OPERATIVITA'	Utilizzo del WEB tramite piattaforme	Utilizzo del WEB tramite piattaforme	Utilizzo del WEB tramite piattaforme	Utilizzo del WEB tramite piattaforme
RUOLO POST INVESTIMENTO	Nella maggior parte dei casi la piattaforma si occupa solamente di mediare le informazioni e gestire i pagamenti	Piattaforma svolge un monitoraggio continuo anche successivamente la chiusura del contratto	Monitoraggio del credito	Piattaforma svolge un monitoraggio continuo anche successivamente
RITORNO SULL'INVESTIMENTO	Interessi derivanti dalla somma prestata	Dipende dall'andamento dell'impresa che si è deciso di finanziare	Differenza tra somma anticipata ed effettivo incasso della fattura	Interessi derivanti dalla somma prestata
CAMPO DI APPLICAZIONE	Utile per le imprese per coprire carenze di liquidità temporanee o per finanziare nuovi progetti	Utilizzato principalmente per ottenere capitale per iniziare una nuova attività	Utile per smobilizzare crediti derivanti da fatture ed ottenere liquidità immediata	Utile per le imprese per coprire carenze di liquidità temporanee o per finanziare nuovi progetti
GARANZIE	Nessuna garanzia richiesta al richiedente. Può esserci la copertura di garanzie statali	Nessuna garanzia richiesta al richiedente. Può esserci la copertura di garanzie statali	Nessuna garanzia richiesta al richiedente	Possono essere richiesti dei <i>Covenant</i> finanziari

Tabella 7. *Tabella riassuntiva P2P Lending, Equity Based Crowdfunding, Invoice Trading e Direct Lending.* Fonte: Elaborazione personale

CAPITOLO 4: Dimensione e diffusione del P2P Lending

4.1. Il P2P Lending a livello globale

Il mondo del P2P Lending dal momento della sua crescita risulta essere in ascesa, questo nuovo fenomeno continua ad essere sempre di più al centro delle attenzioni di istituzioni finanziarie, politiche e regolamentari, come visto nei capitoli precedenti, per via delle sue caratteristiche volte a garantire una maggiore inclusione finanziaria per privati e PMI, il quale ha lo scopo di permettere una maggiore democrazia finanziaria.

Risulta quindi interessante osservare se queste aspettative vengono rispettate, basandosi sulle dimensioni e sulla diffusione di quest'ultimo, i dati presi in considerazione sono relativi al 2018, sono espressi in dollari e provengono dal "*The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*"⁴⁹ del 2020, prodotto dal *Cambridge Centre for Alternative Finance*, per dare una contestualizzazione al mondo P2P Lending è stata deciso di prendere come *benchmark* le forme di finanza alternativa indicate nel paragrafo 3.4. dell'elaborato, questo per avere una migliore comparazione ed una maggiore significatività dei dati, utilizzare il mondo bancario come metro di paragone non avrebbe dato gli stessi risultati, a causa dell'enorme differenza in termini di volumi, ricordiamo che il P2P Lending non deve essere visto come qualcosa che andrà a sostituire il canale tradizionale, ma bisogna vederlo come qualcosa di complementare a quest'ultimo, per questo motivo il *benchmark* scelto sembra garantire una migliore comparabilità.

Nello svolgere l'analisi si è deciso di osservare due situazioni, la prima non tiene in considerazione il mercato cinese, mentre la seconda lo va ad includere, la motivazione di questa scelta si basa su quanto detto nel paragrafo 2.1.3. relativo alla regolamentazione, la Cina infatti ha avuto una grande crescita in ambito P2P negli anni, quest'ultima potrebbe però essere visto come qualcosa di non significativo, a causa della totale o comunque assenza di regolamentazione.

⁴⁹ Nei casi in cui l'indagine non ha potuto ottenere dati primari (o in caso di discrepanze nei dati), il gruppo di ricerca ha consultato dati secondari per impostare la ricerca e ha chiesto ulteriori informazioni direttamente alle piattaforme.

GLOBALE	2018-ESCLUDENDO LA CINA		2018-INCLUDENDO LA CINA	
	VOLUME	VALORE %	VOLUME	VALORE %
P2P LENDING- CONSUMER	32 M	54,61%	195,3 M	71,96%
P2P LENDING- BUSINESS	7,6 M	12,97%	50,3 M	18,53%
DIRECT LENDING	15 M	25,60%	21,1 M	7,77%
INVOICE TRADING	2,5 M	4,27%	3,2 M	1,18%
EQUITY BASED CROWDFUNDING	1,5 M	2,56%	1,5 M	0,55%
TOTALE	58,6 M	100,00%	271,4 M	100,00%

Tabella 8. *Volume forme di finanza alternativa a livello globale- anno 2018. Valori espressi in miliardi di dollari. Fonte CCAF. -Elaborazione personale*

I dati presenti nella tabella 8 rappresentano l'ammontare del capitale finanziato dalla nascita delle forme di finanza alternativa prese in considerazione fino alla fine dell'anno 2018.

Il P2P Lending risulta essere la forma di finanziamento più utilizzata, anche nel caso in cui non venga tenuto in considerazione il mercato cinese, rispettivamente con 39,6 e 245,6 miliardi includendo la Cina, osservando il tutto in termini percentuali, possiamo osservare come più della metà (67,58%) del capitale finanziato dalle forme finanza alternativa prese in considerazione derivi dal mondo P2P, nella seconda casistica arriva addirittura al 90,49%. Osservando invece la tabella a livello di segmento consumer e business, possiamo vedere come il primo abbia un netto distacco dal secondo, in entrambi i casi, con 32 miliardi contro i 7,6 ed i 195,3 contro i 50,3, si può quindi affermare che in questi ultimi anni il segmento consumer sia quello predominante, relativamente a questo aspetto sono però necessarie alcune osservazioni, innanzitutto il mondo P2P era nato per finanziare principalmente privati, vi era un ottica *consumer to consumer* solo con lo sviluppo del mercato e con l'ingresso di investitori istituzionali il

mercato si è aperto verso un'ottica legata al segmento business, quindi quest'ultimo risulta essere più recente in termini di operatività, inoltre il segmento consumer a livello mondiale risulta fortemente legato al mercato americano, come vedremo successivamente questo conta un volume di capitale erogato pari 25,3 miliardi di dollari, quindi il 79,3 % del totale escludendo la Cina, negli USA le due piattaforme che detengono il "monopolio" del mercato sono *Lending Club* e *Prosper*, entrambe piattaforme del segmento consumer, questo sembra essere legato alla forte cultura del debito presente nei cittadini Statunitensi e alla forte regolamentazione del mercato americano, che non ha permesso lo sviluppo di un gran numero di piattaforme negli USA, bisogna comunque affermare che il settore business negli Stati Uniti ha un volume di 2,3 miliardi superiore a tutta la zona Euro, naturalmente escludendo dal conteggio il Regno Unito.

L'unica forma di finanziamento che sta impensierendo il mondo P2P è rappresentato dal Direct Lending, però anche in questa casistica è il mercato Statunitense ad influenzarne il valore con un volume di 12,4 miliardi su un totale di 15 a livello globale, quindi per quanto riguarda il mercato Statunitense si può affermare che il mondo P2P sia prevalentemente concentrato sul settore consumer, ma che la sua minor presenza nel segmento business sia compensata dal finanziamento diretto alle imprese.

Troviamo infine tra le forme di finanziamento precedentemente citate *l'Invoice Trading* con 2,5 miliardi e *l'Equity Based Crowdfunding* con 1,5 miliardi, importi comunque considerevoli ma che risultano di piccolissima entità se confrontati con il segmento P2P nel suo complesso e comunque inferiori se messi in comparazione esclusivamente con il segmento business, non risultano esserci differenze anche utilizzando i dati contenenti il mercato cinese, anzi in questo secondo caso il divario aumenta ulteriormente a favore del mercato *Peer To Peer*.

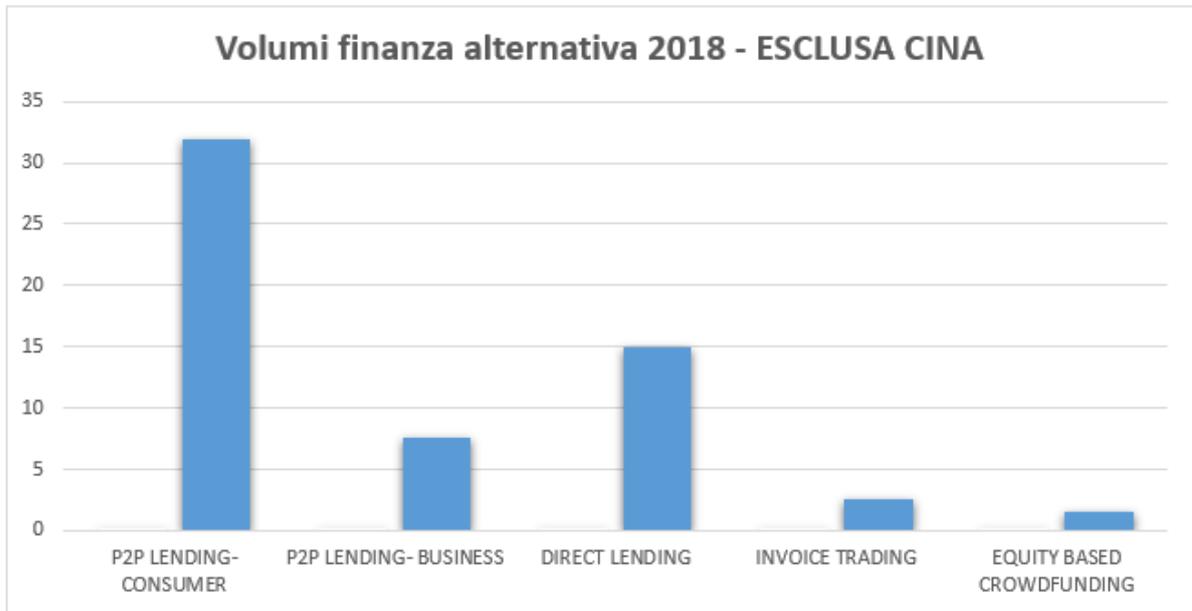


Fig. 12. Rappresentazione grafica volumi finanza alternativa al netto di quelli cinesi-anno 2018. Valori espressi in dollari. Fonte CCAF-Elaborazione personale

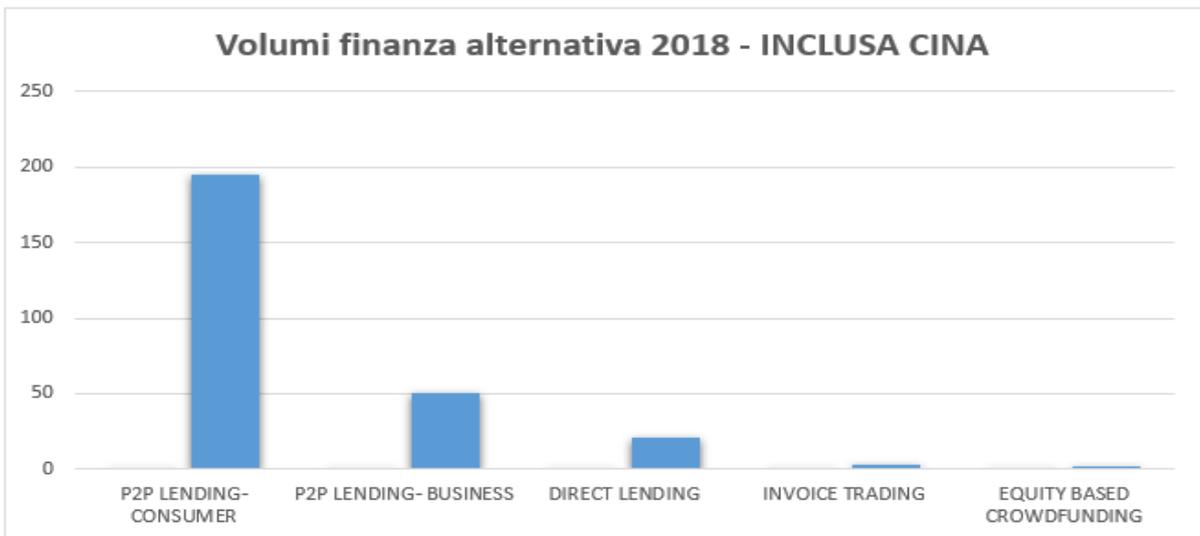


Fig. 13. Rappresentazione grafica volumi finanza alternativa inclusi quelli cinesi-anno 2018. Valori espressi in dollari. Fonte CCAF-Elaborazione personale

Nel 2018, escludendo la Cina, il paese dove il P2P Lending risultava essere maggiormente sviluppato risultavano essere gli Stati Uniti con una quota di mercato pari al 69,29%, secondo la suddivisione precedentemente citata, troviamo poi il Regno Unito con un totale di 4,6 miliardi, i quali sono equamente distribuiti tra segmento consumer e business, esso risulta invece avere una quota di mercato pari all'11,62%, si è scelto di analizzare separatamente il mercato inglese, poiché da solo è superiore al totale di quello europeo pari a 3,9 miliardi con una quota di mercato del 9,82%, anche se in questo caso il segmento consumer risulta ancora una volta maggiormente sviluppato rispetto a quello business, come ultimo mercato particolarmente sviluppato troviamo il mercato Asiatico con un volume di 2,8 miliardi ed una quota di mercato del 6,96%, tutti gli altri continenti/paesi come Africa, Canada, paesi dell'America latina e medio oriente non sembrano avere un mercato rilevante in ambito P2P Lending, questi sono principalmente serviti da piattaforme internazionali.

AREA GEOGRAFICA	P2P CONSUMER	%	P2P BUSINESS	%	TOT	%
AFRICA	0,1118 M	0,35%	0,0184 M	0,24%	0,1302 M	0,33%
APAC	0,9821 M	3,07%	1,7726 M	23,36%	2,7547 M	6,96%
CANADA	0,0298 M	0,09%	0,0508 M	0,67%	0,0806 M	0,20%
EUROPA	2,8894 M	9,03%	0,9968 M	13,14%	3,8862 M	9,82%
LAC	0,4328 M	1,35%	0,1266 M	1,67%	0,5594 M	1,41%
MEDIO ORIENTE	0,0971 M	0,30%	0,0472 M	0,62%	0,1443 M	0,36%
REGNO UNITO	2,0574 M	6,43%	2,5419 M	33,50%	4,5993 M	11,62%
STATI UNITI	25,3883 M	79,37%	2,033 M	26,79%	27,4213 M	69,29%
TOTALE	31,9887 M	100,00%	7,5873 M	100,00%	31,9887 M	100,00%

Tabella 9. *Distribuzione volumi P2P Lending segmento consumer e business a livello globale- anno 2018. Valori espressi in miliardi di dollari. Fonte CCAF-Elaborazione personale*

Da questa analisi a livello globale è possibile trarre una conclusione, ossia che questa nuova forma di finanza alternativa sia maggiormente presente in quei paesi dove vi è una economia sviluppata, a discapito di quelli invece meno sviluppati, senza tenere in considerazione il Canada, osservando ciò, è possibile affermare che quella maggiore democratizzazione finanziaria la quale permette l'accesso a finanziamenti anche a zone meno servite, di cui il P2P Lending si fa capostipite, non è ancora stata raggiunta, se non in zone all'interno di paesi fortemente

sviluppati ed uno dei principali motivi potrebbe essere proprio la base su cui si fonda quest'ultimo, ossia il web, l'assenza di infrastrutture limita infatti fortemente l'accesso a questo nuovo mercato.

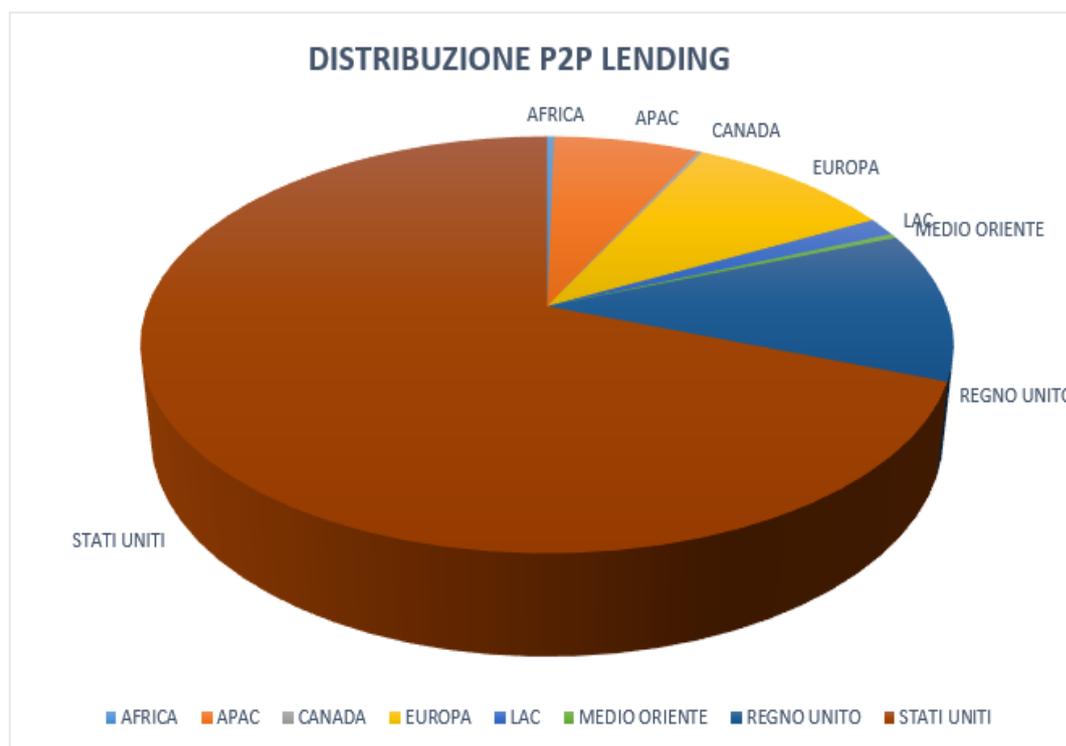


Fig. 14. *Rappresentazione grafica distribuzione volumi P2P Lending segmento consumer e business a livello globale- anno 2018. Valori espressi in dollari. Fonte CCAF-Elaborazione personale*

4.1.1. La diffusione del P2P Lending in Europa

Come abbiamo visto nel paragrafo precedente il mercato P2P è per la maggior parte detenuto dagli Stati Uniti, a livello europeo risulta comunque avere una crescita importante pur escludendo il Regno Unito, il quale ormai risulta essere un mercato quasi consolidato, anche se la zona euro sta recuperando terreno al mondo anglosassone.

Possiamo osservare alcuni trend che stanno infatti favorendo lo sviluppo del

mercato in Europa, innanzitutto molte piattaforme UK stanno sempre più svolgendo la loro attività al di fuori del Regno Unito, anche a causa dei timori causati dalla *Brexit*, i cambiamenti macroeconomici che ha causato hanno comunque impattato i prestiti presenti nel mercato Inglese, inoltre il mercato europeo risulta essere in forte crescita, grazie all'introduzione di normative specifiche per quanto riguarda il settore come *l'European Crowdfunding Service Providers* visto nel capitolo 2, il quale creerà una quadro normativo armonizzato a livello europeo.

EUROPA	2013	2014	2015	2016	2017	2018
P2P LENDING CONSUMER	0,2086 M	0,3649 M	0,4061 M	0,7712 M	1,5703 M	2,8894 M
P2P LENDING BUSINESS	0,0526 M	0,1237 M	0,2354 M	0,3875 M	0,5262 M	0,9968 M

Tabella 10. *Crescita P2P Lending segmento consumer e business a livello europeo escluso il Regno Unito- anno 2013-2018. Valori espressi miliardi di dollari. Fonte CCAF-Elaborazione personale*

Come si può osservare dalla tabella, in Europa vi è stata una crescita costante sia per il segmento consumer, che per il segmento business, soprattutto dal 2016, tra il 2017 ed il 2018, del 81% per quanto riguarda il segmento consumer e addirittura del 100% per il segmento business.

Osservando il mercato nel suo complesso si è passati dai 300 milioni di volume del 2013 ai 3,9 miliardi del 2018, vi è stata un implemento nei volumi di 3,6 miliardi in soli 5 anni, tenendo in considerazione il fatto che tra il 2013 al 2016 la crescita risultava essere molto ridotta.

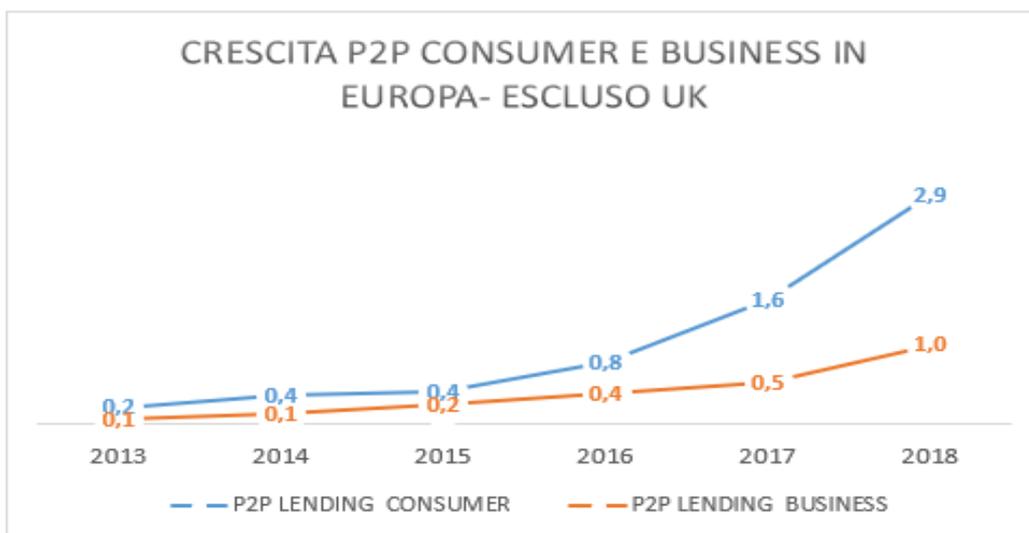


Fig. 15. Rappresentazione grafica diffusione P2P Lending segmento consumer e business a livello europeo escluso il Regno Unito- anno 2013-2018. Valori espressi in dollari. Fonte CCAF-Elaborazione personale

Se osserviamo invece la crescita del segmento consumer e business nel Regno Unito possiamo osservare anche in questo caso una crescita continua nel tempo, la quale ha permesso di raggiungere il volume osservabile nel 2018 pari a 4,6 miliardi di dollari, il quale, come detto precedentemente, è superiore all'intera zona euro.

REGNO UNITO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
P2P LENDING CONSUMER	0,287 M	0,547 M	0,909 M	1,169 M	1,403 M	2,1 M
P2P LENDING BUSINESS	0,193 M	0,749 M	0,881 M	1,232 M	2,039 M	2,5 M

Tabella 11. Diffusione P2P Lending segmento consumer e business nel Regno Unito- anno 2013-2018. Valori espressi in miliardi di dollari. Fonte CCAF-Elaborazione

Il mercato UK ha una tendenza differente rispetto al classico andamento, dove il segmento consumer ha volumi maggiori rispetto a quello business, dal 2014 vi è stata infatti una tendenza superiore al segmento relativo alle imprese, facendo diventare il Regno Unito il maggior mercato per quanto riguarda il prestito alle PMI.

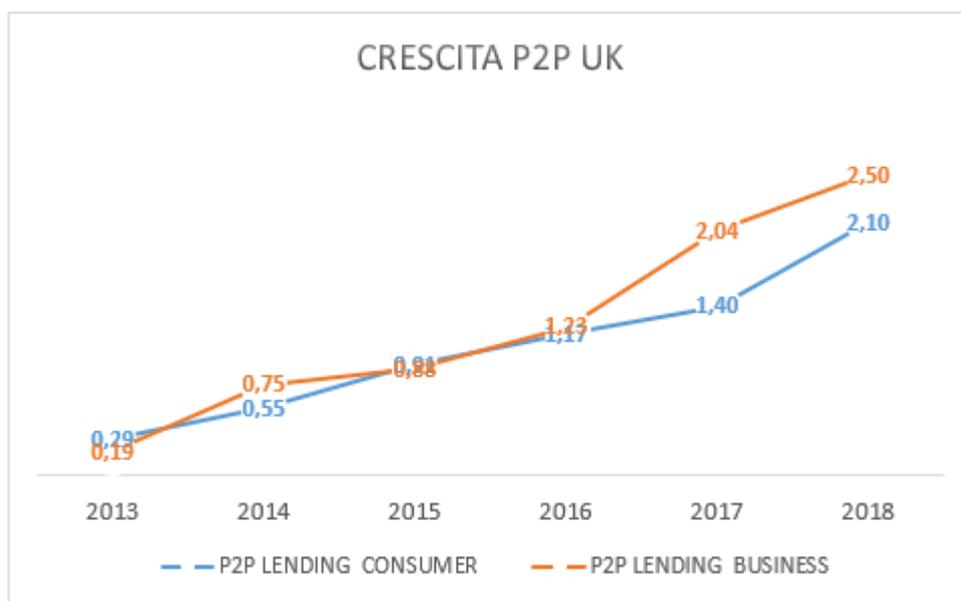


Fig. 16. *Rappresentazione grafica diffusione P2P Lending segmento consumer e business nel Regno Unito- anno 2013-2018. Valori espressi in dollari. Fonte CCAF-Elaborazione personale*

Confrontando direttamente il mercato P2P in Europa e UK, notiamo una notevole differenza in termini di volumi nel periodo analizzato, in questo caso l'anno che ha definitivamente distanziato la zona Euro ed il Regno Unito è stato il 2014, per quanto riguarda l'Europa vi è stata comunque una crescita notevole, del 88,46%, passando da un volume di 260 milioni di dollari fino a quasi 500 milioni, mentre in UK vi è stata una crescita del 160%, passando dai quasi 500 milioni del 2013 ai 1,3 miliardi del 2014, da questo momento in poi la crescita del settore in UK è cresciuta quasi del doppio, basta pensare che in Europa il miliardo è stato raggiunto solo nel 2016.

EUROPA VS REGNO UNITO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
P2P LENDING EUROPA	0,2612 M	0,4886 M	0,6415 M	1,1587 M	2,0965 M	3,8862 M
P2P LENDING UK	0,48 M	1,296 M	1,79 M	2,401 M	3,442 M	4,6 M

Tabella 12. Confronto diffusione P2P Lending segmento consumer e business tra il Regno Unito ed Europa- anno 2013-2018. Valori espressi in miliardi di dollari. Fonte CCAF-Elaborazione personale

Bisogna però osservare la tendenza anticipata ad inizio paragrafo, negli ultimi anni il mercato Europeo ha avuto una forte crescita, la quale ha permesso di ridurre il divario con il Regno Unito, passando dai 1,16 miliardi del 2016 ai 3,89 del 2018.

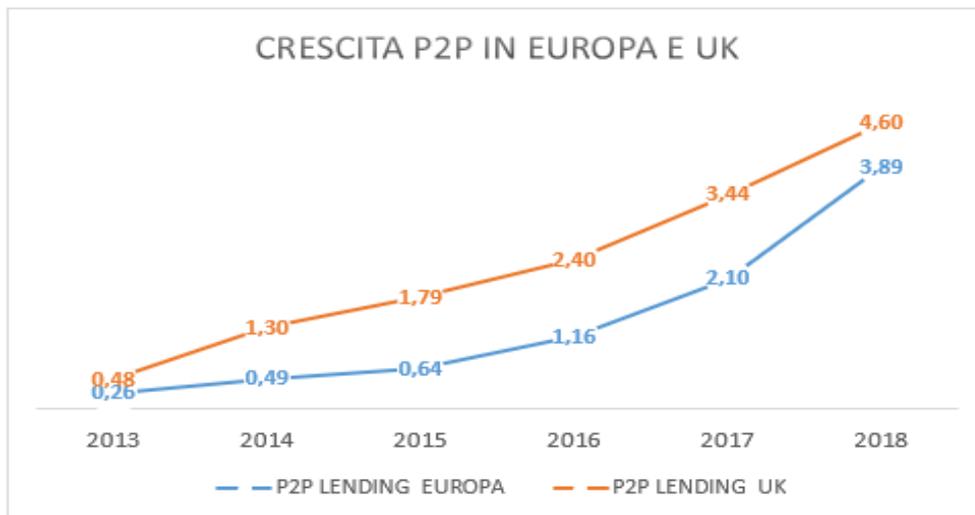


Fig. 17. Confronto diffusione P2P Lending segmento consumer e business Regno Unito e Europa- anno 2013-2018. Valori espressi in dollari. Fonte CCAF-Elaborazione personale.

Nello specifico risulta poi interessante osservare, quali sono oltre al Regno Unito, le singole nazioni europee dove il mercato P2P risulta maggiormente sviluppato. Per quanto riguarda il mercato business troviamo la Germania con 161,8 milioni, la Francia con 148,8 milioni e l'Olanda con 147,5 milioni, come si può notare escludendo il Regno Unito, il segmento business risulta essere abbastanza omogeneo nelle prime posizioni, in termini di volume non c'è una netta differenza tra Germania e Olanda.

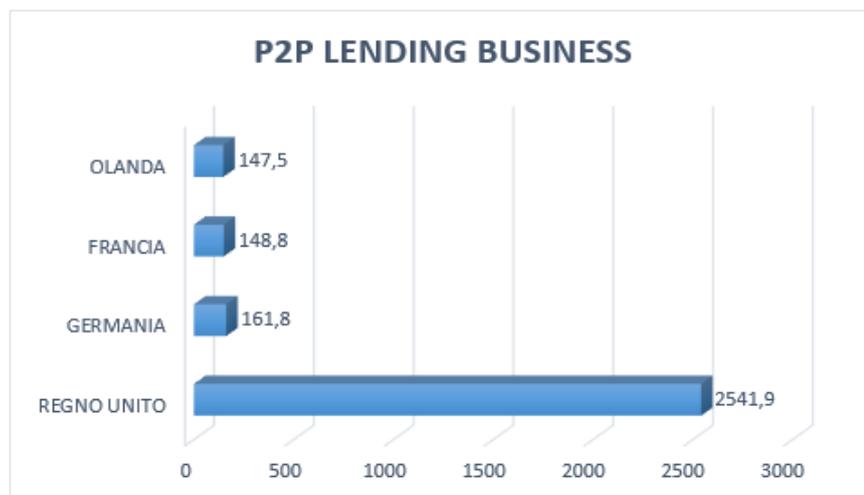


Fig. 18. Paesi europei con maggiori volumi in ambito P2P Lending segmento business-anno 2018. Valori espressi in dollari. Fonte CCAF-Elaborazione personale

Osservando il segmento consumer troviamo gli stessi paesi salvo l'Olanda, la quale è stata sostituita dalla Polonia, qui i volumi come è lecito aspettarsi, basandosi sui dati visti precedentemente, sono superiori, la Polonia ha un volume di 281,4 milioni, la Francia di 346,1 milioni e la Germania di 651,3. Rispetto al segmento business c'è una distribuzione meno omogenea con una differenza più marcata tra la quarta posizione (Polonia) e la seconda (Germania).

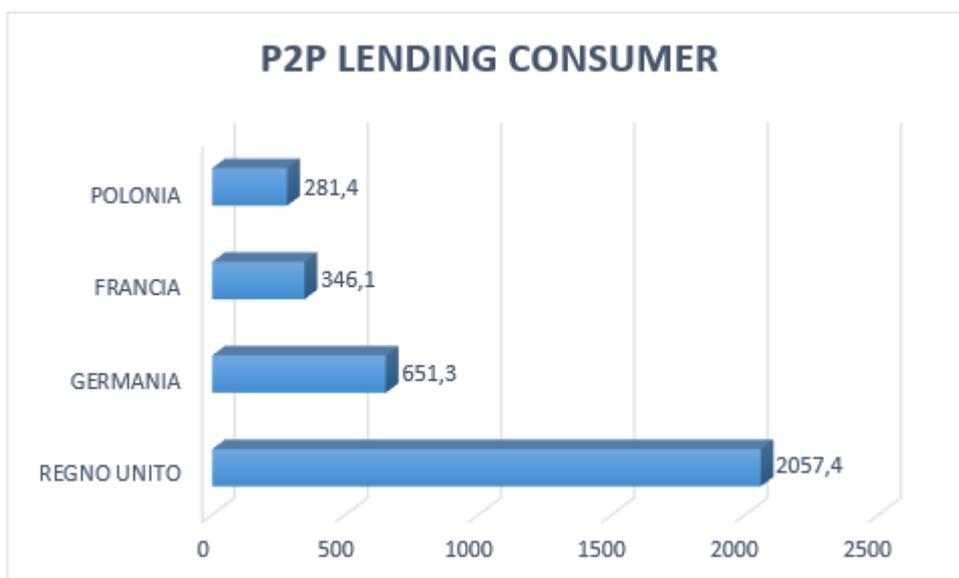


Fig. 19. Paesi europei con maggiori volumi in ambito P2P Lending segmento consumer- anno 2018. Valori espressi in dollari. Fonte CCAF-Elaborazione personale

4.2. Il P2P Lending in Italia

L'Italia nonostante non rientri tra le prime posizioni a livello Europeo relativamente a volumi, risulta comunque essere un mercato in forte crescita, grazie a piattaforme nazionali ma anche estere.

Il P2P Lending è presente in Italia fin dal 2009, esso non ha però mai avuto una grande crescita, almeno fino al 2017 dove iniziò ad avere una espansione costante nel tempo, si può di conseguenza affermare che il mercato italiano stia operando in leggero ritardo rispetto ad altri paesi europei.

Ricavare dati per quanto riguarda il mercato P2P in Italia, risulta comunque complicato, a causa dell'assenza di obblighi di pubblicazione delle statistiche, nei confronti delle piattaforme, tuttavia per questa analisi sono stati utilizzate le informazioni raccolte da parte del Politecnico di Milano, le quali vengono pubblicate annualmente nei loro report relativi al mondo del

Crowdfunding⁵⁰anche in questo caso verrà fatta una distinzione tra segmento *consumer* e *business*, il periodo temporale andrà dal 30/06/2017 al 30/06/2020.

L'Italia sembra mantenere la tendenza presente nel Regno Unito, infatti anche qui contrariamente per quanto avviene a livello globale ed europeo, il segmento *business* ha un volume maggiore rispetto a quello *consumer*, essi inoltre condividono lo stesso andamento, naturalmente con volumi ben differenti.

ITALIA	30/06/2017	%	30/06/2018	%	30/06/2019	%	30/06/2020	%
P2P CONSUMER	33,536 m	69%	43,754 m	43%	58,861 m	34%	82,826 m	33%
P2P BUSINESS	15,056 m	31%	57,284 m	57%	114,975 m	66%	168,361 m	67%
TOTALE	48,592 m	100%	101,038 m	100%	173,836 m	100%	251,187 m	100%

Tabella 13. *Diffusione P2P Lending segmento consumer e business in Italia- periodo 30/06/2017-30/06/2020. Valori espressi in milioni di euro. . Elaborazione personale basata sui dati raccolti dal Politecnico di Milano*

Il mercato P2P Lending nel suo complesso al 30/06/2020 aveva un volume complessivo pari a 251,187 milioni di euro, dove il 33% appartiene al segmento *consumer* ed il restante 67% al segmento *business*, esso risulta quindi fortemente indirizzato al mercato delle PMI come anticipato precedentemente, si può osservare come nel 2019 vi sia stato un vero e proprio distacco tra i due, con una crescita del 100% per il segmento *business* e del 34% per quanto riguarda quello *consumer*.

Risulta particolarmente interessante osservare poi la crescita che accompagna il settore nel suo complesso , il quale in soli tre anni è passato da un ammontare di 48,592 milioni di euro a ben 251,187, c'è stato un aumento di più del 400%, questo dimostra la forte propensione alla crescita.

⁵⁰ Nello specifico sono stati utilizzati il 2°-3°-4° report italiano sul Crowdinvesting

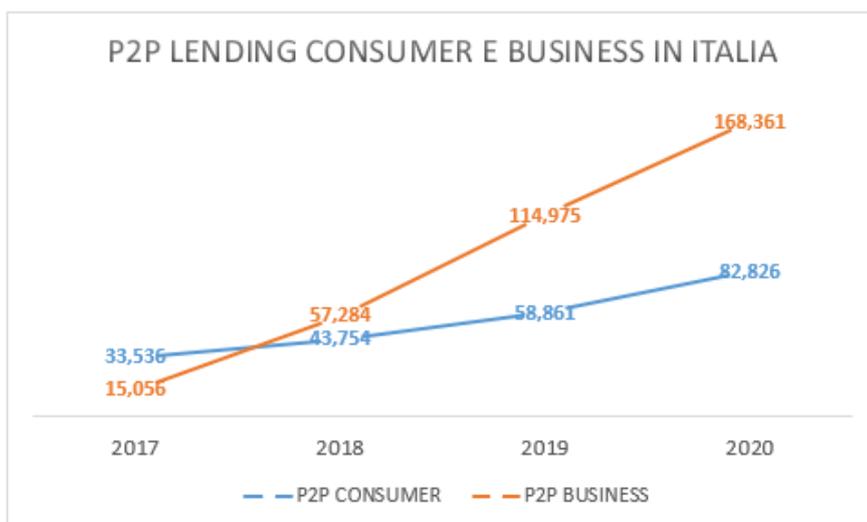


Fig. 20. Rappresentazione grafica diffusione P2P Lending segmento consumer e business in Italia- periodo 2017-2019. Valori espressi in euro. . Elaborazione personale basata sui dati raccolti dal Politecnico di Milano

4.2.1. Le piattaforme P2P operanti in Italia

In Italia troviamo al 30/06/2020 quattro piattaforme operanti nel segmento consumer e sono Smartika, Prestiamoci, Soisy e Motus Quo.

Smartika risulta essere la piattaforma più longeva in ambito italiano ed opera come Istituto di pagamento, i prestatori possono investire da un minimo di 100 ad un massimo di 75000 euro in tre tipologie di investimento *Conservative, Balanced e Dynamic*⁵¹, ad essi verrà applicata una commissione pari all'1% del capitale investito, dal lato richiedente viene invece richiesta una commissione del 2%, applicata all'importo erogato, fino a 3000 euro, del 3,5% per importi superiori. Per i richiedenti viene poi data la possibilità di attivare una assicurazione denominata (*Creditor Protection Insurance*)⁵²

⁵¹ Essi sono ordinati in base al livello di rischiosità, dal meno al più rischioso

⁵²Sito Web Smartika: <https://www.smartika.it/>

Prestiamoci è un intermediario finanziario, coloro che investono utilizzando *prestiamoci* hanno la possibilità di scegliere se automatizzare interamente l'investimento oppure, dare alla piattaforma stessa il compito di allocare il capitale investito, essa si baserà su un rendimento target indicato dall'investitore, il quale avrà tre profili di rischio (basso, medio o alto) oppure lo stesso utente potrà gestire autonomamente il proprio capitale. All'investitore viene richiesto lo 0,083% mensile dell'ammontare impegnato in prestiti, l'investimento minimo è di 1500 euro. Mentre ai richiedenti viene chiesta una commissione che può variare dal 0,54% al 6,48% più le spese di incasso rata⁵³

Soisy è un istituto di pagamento, il suo modello di business risulta però essere differente rispetto alle altre piattaforme consumer operanti in Italia, essa infatti finanzia solamente prestiti che hanno lo scopo di acquistare servizi o prodotti da altre piattaforme e-commerce partner. I prestatori anticipano la somma al venditore, poi il richiedente andrà ripagare l'anticipo nel tempo, con annessi gli interessi.

Ai richiedenti viene richiesta una commissione nel momento in cui viene erogato il finanziamento che va dall'1% al 3% ed una agli investitori pari al 10% degli interessi maturati ad ogni rata incassata.

Il limite minimo di investimento sono 10 euro, non esiste un limite massimo, essi possono inoltre attivare la "Garanzia di Rendimento", attraverso la quale ogni mese una parte degli interessi viene accantonata, in questo modo in caso di insolvenza del richiedente si potrà attingere a questo "salvadanaio"⁵⁴.

Motus Quo è un agente di Istituto di pagamento, esso richiede una commissione pari al 3% del capitale erogato al richiedente, non ci sono costi relativamente ad incasso rata.

⁵³ Sito Web *Prestiamoci*: <https://www.prestiamoci.it/>

⁵⁴ Sito Web *Soisy*: <https://www.soisy.it/>

Gli investitori non sono soggetti a nessuna commissione e possono investire un importo che va dai 200 ai 50000 euro, Motus Quo prevede una allocazione di tipo automatizzata che può essere standard o personalizzata. Gli investitori devono però allocare l'1% del capitale investito per alimentare il Fondo di Garanzia, il quale avrà lo scopo di coprire eventuali perdite derivanti da default dei richiedenti⁵⁵.

P2P CONSUMER	30/06/2017	%	30/06/2018	%	30/06/2019	%	30/06/2020	%
SMARTIKA	26,785 m	79,87%	28,976 m	66%	30,816 m	52,35%	31,409 m	37,92%
PRESTIAMOCI	6,162 m	18,37%	12,796 m	29%	22,126 m	37,59%	36,114 m	43,60%
SOISY	0,567 m	1,69%	1,902 m	4%	5,719 m	9,72%	15,018 m	18,13%
MOTUS QUO	0,022 m	0,07%	0,08 m	0%	0,2 m	0,34%	0,285 m	0,34%
TOTALE	33,536 m	100%	43,754 m	100%	58,861 m	100%	82,826 m	100%

Tabella 14. Volumi piattaforme P2P Consumer operanti in Italia- 30/06/2017-30/06/2020. Valori espressi in milioni di euro. . Elaborazione personale basata sui dati raccolti dal Politecnico di Milano

Prestiamoci risulta essere il leader di mercato del segmento consumer in Italia con 36,114 milioni di euro raccolti al 30/06/2020, con una quota di mercato del 43,60%, seguito poi da Smartika, la quale è stata superata in termini di volumi nell'ultimo anno, questa casistica risultava però prevedibile, confrontando infatti l'andamento delle due piattaforme, Smartika nel periodo analizzato ha avuto una crescita media del 5%, la quale se osservata singolarmente negli anni, risulta avere un trend negativo, Prestiamoci invece ha una crescita media del 81%, sedici volte superiore a quella di Smartika, la quale sembra essere molto più costante nel tempo se pur ugualmente decrescente.

Vi sono poi Soisy e Motus quo, la prima sta riuscendo a crescere in maniera costante, con una crescita di quasi 15 milioni dal 2017, mentre Motus Quo continua ad avere importi troppo ridotti per il mercato con una quota di mercato inferiore all'1%.

⁵⁵ Sito Web motusquo: <https://www.motusquo.it/>

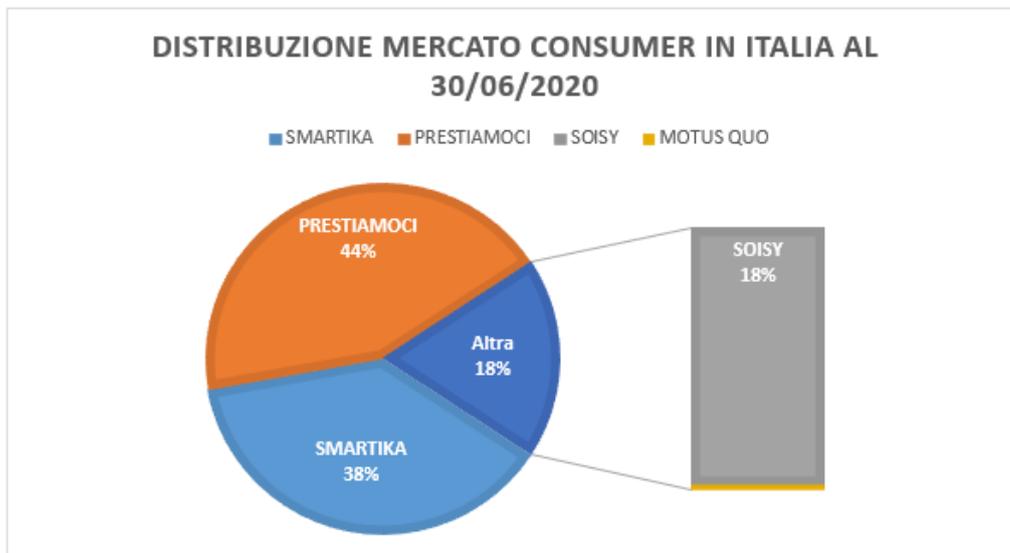


Fig. 21. *Dimensioni piattaforme P2P Consumer operanti in Italia-30/06/2020..*
Elaborazione personale basata sui dati raccolti dal Politecnico di Milano

Per quanto riguarda il segmento business sono presenti attualmente in Italia due piattaforme, October e Borsa del Credito.

October è un agente di pagamento operante per conto dell'istituto di pagamento Lemon Way, è una piattaforma francese che opera in Italia dal 2017, tramite un fondo chiuso il quale è sottoscritto da investitori istituzionali, tra i quali anche il Fondo Europeo per gli Investimenti.

Tramite il capitale ottenuto da parte dei sottoscrittori del fondo, October finanzia almeno il 51% di ogni progetto approvato, in modo da rendere più attendibili le offerte presenti.

L'investimento minimo risulta essere di 20 euro con un massimo di 2000 per singolo progetto, mentre il prestito che una PMI può richiedere è compreso tra i 30000 e i 3,5 milioni di euro, le modalità di selezione messe in atto da October sono state descritte nel paragrafo 3.3.2., gli investitori non sostengono spese di entrata, mentre per quanto riguarda i richiedenti quest'ultime sono state indicate al paragrafo 3.1⁵⁶.

⁵⁶Sito Web October: <https://it.october.eu/>

Impresa	Prestito (€)	Tasso di interesse	Mesi	Rating	Numero investitori
Arroweld Italia SpA	2.000.000	6,50%	48	B	2.914
Autotrasporti Capozzi Srl	200.000	6,20%	48	B	1.630
Baldi Srl	400.000	5,50%	36	B	1.295
Beghelli SpA	2.000.000	5,80%	24	B	2.601
Bianchi Angelo Srl	150.000	5,90%	36	B	811
Bricofer Italia SpA	1.000.000	5,20%	21	B	2.248
C.M.C. Rail Srl	400.000	6,25%	48	B	1.976
C.R. SpA	500.000	5,50%	36	B	2.279
Cantiere del Pardo SpA	300.000	4,90%	30	B	959
CMD Costruzioni Motori Diesel SpA	2.000.000	4,50%	30	B+	2.394
Diemme Marketing Srl	150.000	5,95%	36	B	1.478
Due Emme Impianti Srl	50.000	6,50%	20	C	511
Seristudio SpA	50.000	6,40%	24	C	553
Tomasi Auto Srl	500.000	4,50%	24	B+	1.673
Tomet Mechanics Srl	550.000	5,50%	36	B	2.171
Tuscanlogistics Srl	110.000	6,95%	36	C	1.114
Wal-Cor Corsanini di C. Santini & C.	2.000.000	6,20%	48	B	1.846
Warcom Srl	200.000	5,50%	36	B	1.814
Werther Internat. SpA	1.000.000	5,50%	36	B	1.727

Tabella 15. Esempio di finanziamenti erogati dalla piattaforma October. Fonte: October

Borsa del Credito viene gestita da una holding denominata Business Innovation Lab che controlla Art SGR e Mo.Net Spa, il quale è un istituto di pagamento, per richiedere un prestito sulla piattaforma, l'impresa dovrà aver residenza italiana ed avere almeno 12 mesi all'attivo, con un fatturato minimo di 50000 euro, nel caso in cui la durata del prestito sia compresa nei 12mesi, vi è la possibilità per il richiedente di rimborsare tutto alla scadenza, evitando rimborsi mensili. Il TAN medio va dal 3,4 % al 7,4% al quale vanno però aggiunte una commissione di garanzia compresa tra il 0,4% e il 0,9% ed una commissione di istruttoria compresa tra il 2% e 4%. Anche per i prestatori Borsa del Credito applica delle commissioni, le quali però decrescono all'aumentare dell'importo investito, l'investimento deve essere almeno di 1000 euro.⁵⁷

⁵⁷Sito Web Borsa del credito: <https://www.borsadelcredito.it/>

P2P BUSINESS	30/06/2017	%	30/06/2018	%	30/06/2019	%	30/06/2020	%
BORSA DEL CREDITO	13,013 m	86%	37,701 m	66%	63,991 m	55,67%	89,68 m	53,27%
OCTOBER	2,043 m	14%	19,583 m	34%	50,949 m	44,33%	78,681 m	46,73%
TOTALE	15,056 m	100%	57,284 m	100%	114,94 m	100%	168,361 m	100%

Tabella 16. *Dimensioni piattaforme P2P Business operanti in Italia- 30/06/2017-30/06/2020. Valori espressi in milioni di euro. . Elaborazione personale basata sui dati raccolti dal Politecnico di Milano*

Il segmento business come visto precedentemente ha attive solo due piattaforme P2P, per quanto riguarda l'Italia in questo ambito troviamo alcune piattaforme di tipo Direct Lending⁵⁸, come Prestami e Prestacap, le quali ugualmente finanziano PMI, non sono state però inserite nel conteggio, per via dell'assenza di investitori retail.

Nonostante la presenza di solo October e Borsa del credito, il segmento business risulta avere il doppio dei volumi rispetto a quello consumer, come visto nel paragrafo 4.2., analizzandolo nello specifico troviamo Borsa del Credito come leader del segmento, con una quota di mercato del 53,27%, questo dato necessita però di alcune considerazioni, infatti October essendo una piattaforma estera è entrata nel mercato Italiano solamente nel 2017, con Borsa del Credito che risultava essere l'unico operatore sul mercato, se osserviamo l'andamento negli anni successivi, la differenza media in termini di capitale erogato tra le due piattaforme, si assesta intorno ai 13 milioni di euro, si può quindi affermare che la maggior quota di mercato di Borsa del Credito, potrebbe essere dovuta ad un'entrata anticipata sul mercato, anche analizzando l'andamento delle due piattaforme nel periodo analizzato, sembra esserci costanza e omogeneità nella crescita.

⁵⁸ Ricordiamo che si tratta di piattaforme dove vi è un finanziamento diretto al richiedente, in questo caso non vi è la presenza di investitori retail, ma solo istituzionali.

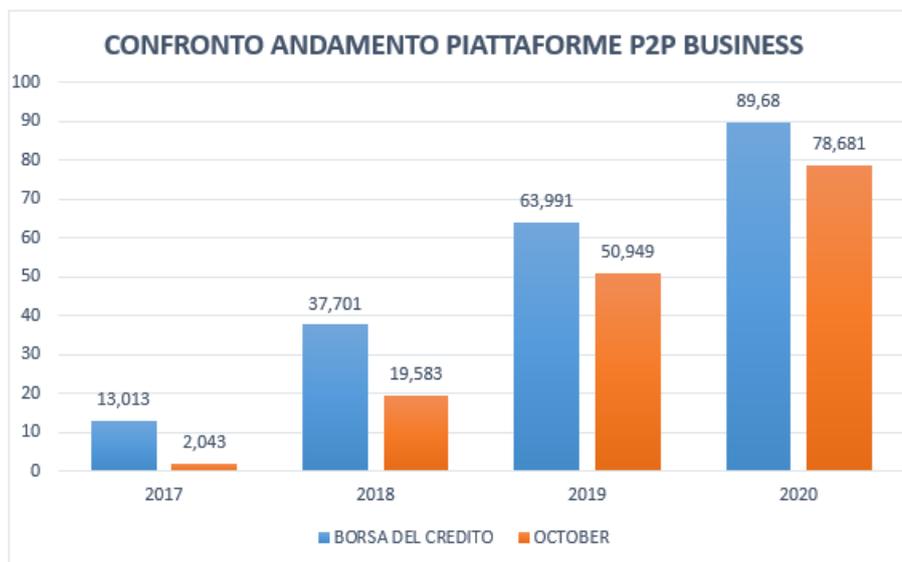


Figura 22. Rappresentazione grafica capitale erogato da October e Borsa del Credito tra il 30/06/2017 e 30/06/2020. Elaborazione personale basata sui dati raccolti dal Politecnico di Milano

4.3 Le prospettive future

Il *peer to peer lending* risulta essere la tipologia di finanza alternativa, con il tasso di crescita più elevato, come confermato anche dai paragrafi precedenti, questo porta a pensare che il mercato continuerà a svilupparsi con un aumento del numero di piattaforme e di capitale erogato, vi sono inoltre alcuni elementi da tenere in considerazione, i quali possono ulteriormente confermare questa aspettativa.

Il numero di investitori istituzionali che sta entrando nel settore continua a crescere, i quali possono garantire un apporto di capitale ben maggiore rispetto a dei semplici investitori retail, come confermato anche dalle ricerche condotte dal *Centre for Alternative Finance* dell'università di Cambridge, le quali indicano come gli investitori istituzionali⁵⁹ rappresentino un importante apporto ai prestiti erogati in ambito P2P lending, sia nel segmento consumer che business, questi

⁵⁹ Vengono indicati come investitori istituzionali banche, imprese d'investimento, assicurazioni ed altre società non finanziarie.

nuovi business rappresentano un ottimo strumento per diversificare le strategie di investimento.

Se osserviamo nello specifico il segmento consumer, notiamo come l'83% dei volumi erogati a livello mondiale nel 2018, proviene da investitori istituzionali e solo il 17% da investitori retail.

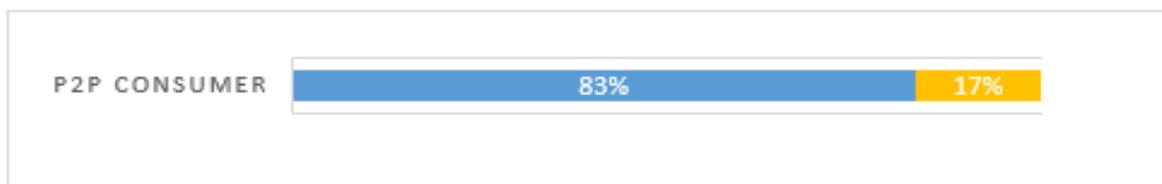


Figura 23. Partecipazione investitori istituzionali sul volume di prestiti, P2P segmento consumer. Elaborazione personale basata sui dati raccolti dal CCAF

Osservando il segmento business la situazione risulta invece leggermente differente, anche se vi è comunque una maggiore presenza di investitori istituzionali rispetto a quelli retail, una possibile spiegazione potrebbe derivare dal fatto che gli investimenti nel settore business possono risultare più rischiosi rispetto a quelli consumer, per le stesse caratteristiche dei prestiti, infatti i prestiti alle PMI sono solitamente di maggiore entità e più legati all'esito positivo di un progetto, nel segmento consumer invece i finanziamenti risultano essere di minore entità in termini di ammontare prestato, questo può permettere una maggiore diversificazione dell'investimento e quindi ridurre il rischio, inoltre i prestiti di tipo consumer, sono solitamente meno propensi al default, vi sono però ugualmente aspettative relative ad una crescita della presenza di investitori istituzionali anche in ottica business.

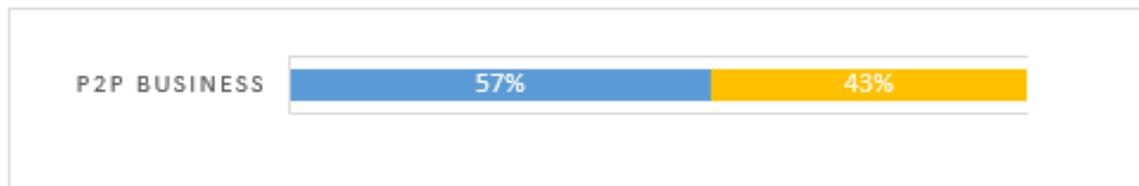


Figura 24. *Partecipazione investitori istituzionali sul volume di prestiti, P2P segmento business* Elaborazione personale basata sui dati raccolti dal CAFC

Un'altra motivazione che può far pensare ad un incremento nel ricorso a forme di finanza alternativa, nel nostro caso il P2P Lending, potrebbe derivare dalle nuove normative messa in atto dalla *European Banking Authority*, la quali sono entrate in vigore il 1° gennaio 2021, queste nuove regole vanno a modificare la definizione di default, rendendola molto più stringente.

In questo modo un cliente (persona fisica o impresa) viene considerato in default se risulta in arretrato da 90 giorni, 180 nei casi di amministrazioni pubbliche, nel pagamento di una obbligazione rilevante⁶⁰, una situazione del genere potrebbe portare ad una segnalazione da parte della banca alla Centrale Rischi, in questo modo si potrebbe essere etichettati come cattivi pagatori, il quale andrà a comportare una maggiore difficoltà nel riuscire ad ottenere dei finanziamenti.

Questo provocherà, a mio modo di vedere, la necessità di una maggiore diversificazione nelle fonti di finanziamento, prendendo in considerazione anche altri canali strategici oltre a quelli tradizionali, come può essere appunto il mondo fintech, questo avrebbe come effetto l'incremento delle dimensione di questo fenomeno, naturalmente risulta necessario anche un cambiamento a livello di cultura finanziaria relativa a questo ambito, in modo tale da far comprendere agli imprenditori che questo segmento della finanza è attivo e che può realmente

⁶⁰ Viene considerata *rilevante* quando il valore dell'arretrato risulta superiore a 100 euro per le persone fisiche e di 500 per le imprese, questa soglia viene definita assoluta, inoltre deve essere superiore all'1% dell'esposizione complessiva, questa soglia è invece definita relativa. Facendo un esempio un cliente può essere considerato in default se risulta essere in una situazione scoperto per più di 90 giorni per un ammontare pari o superiore ai 100 o 500 euro e questo scoperto deve essere superiore all'1% del credito concesso dalla banca.

integrare la domanda di credito.

Il P2P Lending risulta poi basare la propria operatività su l'utilizzo di nuove tecnologie, le quali se utilizzate in maniera congeniale, permettono l'ampliamento del business e lo sviluppo di un mercato efficiente. Le piattaforme hanno come obiettivo l'intera digitalizzazione del processo, richiesta del prestito, valutazione (*credit scoring*), erogazione e successivo monitoraggio, in modo da rendere il tutto molto più veloce.

Nel 2020 si è potuto osservare come il fattore tempo risulti fondamentale, soprattutto in casi di emergenza come la pandemia Covid-19, la quale ha portato un forte incremento nelle richieste di finanziamento da parte delle PMI, le quali sono state fortemente colpite, infatti secondo il report Cerved attualmente vi è una forte necessità di liquidità, la quale risulta necessaria a coprire i mancati introiti causati dai continui *lockdown* e restrizioni, nello stesso momento le PMI sono però diventate ulteriormente più rischiose, a causa della forte incertezza del periodo, ci troviamo quindi in una situazione dove vi è una grande domanda correlata da un rischio elevato.

Infatti, sempre secondo il report Cerved, tramite il *Cerved score impact*⁶¹ è stato stimato che il numero di PMI rischiose andrà a raddoppiare, principalmente nei settori manifatturieri, dei servizi e delle costruzioni e colpirà in maniera marginale i settori delle utility, energia e aziende agricole, tutto questo ha quindi compromesso la capacità di ripagare anche i debiti a breve termine.

Nei capitoli precedenti abbiamo osservato i vantaggi che il P2P Lending può comportare e si è affrontato la tematica della razionalizzazione del credito, tutti questi aspetti sembrano essere fortemente attuali in questo momento, le piattaforme potrebbero quindi compensare quella necessità di liquidità a breve termine, la quale continuerà ad essere presente anche nei prossimi anni, grazie alla velocità di erogazione del capitale, anche a quelle imprese considerate troppe rischiose per essere finanziate a livello bancario.

Troviamo già ora delle iniziative specifiche da parte delle piattaforme, volte a

⁶¹ Consiste in uno score definito da Cerved group, che ha il compito di stimare l'impatto del Covid-19 sulla probabilità di default delle imprese italiane

mitigare questa difficoltà dovuta alla pandemia, in ambito business Borsa del Credito ha messo in atto il programma Cash Anti Covid⁶², mentre October ha attuato un programma di finanziamento sfruttando il Fondo di garanzia per le PMI⁶³.

L'osservatorio *Entrepreneurship & Finance* del Politecnico di Milano ha poi cercato di fare delle previsioni per quanto riguarda i volumi in ambito italiano nel 2021, andando ad indicare un a possibile aumento di 140 milioni di euro per il segmento consumer e di 230 milioni⁶⁴ per quello business, una crescita molto elevata, la quale va a confermare la presenza di questa nuova forma di finanziamento anche negli anni futuri.

Tutto questo ci ha permesso di comprendere come il settore digitale possa influenzare notevolmente le nostre vite e come possa essere una base per la ripresa futura. Esistono infatti trend del mondo fintech da tenere ulteriormente in considerazione, che hanno trovato una sorte di maturità in quest'ultimo anno, e che potranno ulteriormente affermarsi negli anni a venire, innanzitutto vi sarà una maggiore collaborazione tra banche e settore digitale, questo era già stato indicato nel paragrafo 3.1, dove era stata osservata la necessità di trovare una evoluzione rispetto al sistema tradizionale, cosa già iniziata con la PSD2, a mio modo di vedere sarà poi fondamentale integrare la *user experience* presente nel mondo P2P.

La maggiore presenza del mondo fintech e più nello specifico del P2P Lending, ha però creato una maggiore consapevolezza, di conseguenza nel momento in cui il mercato diventerà più solido e risulterà maggiormente efficiente, aumenterà anche la selettività di chi intende utilizzare questa nuova tipologia di finanziamento, per questo motivo nei prossimi anni, ritengo che vi sarà uno sviluppo in termini di

⁶² Consiste in un finanziamento di importo massimo di 300000 euro per le imprese con un fatturato fino a 10 milioni di euro e di 500000 euro per imprese con un fatturato superiore ai 10 milioni, l'importo verrà ripagato solo dopo 6 mesi dall'erogazione tramite un ulteriore finanziamento rateale di 12 o più mesi, l'importo sarà erogato in 48 ore.

⁶³ Questo finanziamento ha la durata di 48 mesi, non viene indicato un importo standard, anche in questo caso il rimborso avviene dopo 6 mesi dall'erogazione del prestito.

⁶⁴ Per quanto riguarda il segmento business vengono prese in considerazioni anche piattaforme di Direct Lending, come può essere Prestiamoci, la quale opera esclusivamente con Investitori Istituzionali.

qualità, dove solo gli operatori migliori con business model più solidi riusciranno a rimanere presenti nel mercato.

Conclusione

Siamo giunti alla conclusione di questo elaborato, dove è stata svolta un'analisi di tipo economico-giuridica relativamente al mondo del *Peer To Peer Lending*, l'obbiettivo di questo lavoro era quello di analizzare il P2P Lending, prima da un punto di vista puramente concettuale, indicandone lo sviluppo e relative motivazioni, cercando poi di dare una definizione che potesse esprimere al meglio il fenomeno. L'analisi ha poi osservato come questo nuovo modello di business potesse operare in un contesto dove l'asimmetria informativa gioca un ruolo centrale e come grazie all'utilizzo di nuove tecnologie vi fosse la possibilità di riuscire a mitigare questo rischio, andando a definire gli strumenti applicati e le modalità operative, osservando anche un caso concreto come quello della piattaforma October, per poi analizzare il mercato globalmente ed in ambito italiano.

L'aspettativa nei confronti del mondo P2P è molto alta, ciò che emerge da questo elaborato è che l'utilizzo dei *Big Data Analytics* e del machine learning, potrebbero rappresentare come ci si aspettava una solida alternativa alla profilatura della clientela, essi però necessitano nella maggior parte delle casistiche di un intervento umano, stabilendo come sia necessario un'ulteriore crescita negli automatismi. Osservando questo aspetto possiamo porci delle domande, ci si può infatti chiedere come una economia sui Big Data potrà estendere ulteriormente il modello Peer To Peer essendo quest'ultimo una economia basata sull'informazione.

In questo elaborato la questione è stata sollevata, ma risultano sicuramente necessarie ulteriori ricerche per rispondere ai quesiti che ci siamo posti, sicuramente le prime evidenze empiriche ci sono, ma non sono ancora sufficienti per garantire quanto esposto, anche perché quest'ultime si basano principalmente sul mercato Statunitense, per il quale risultano essere presenti un maggior quantitativo di studi, un diverso modo di operare o delle culture differenti potrebbero però comportare risultati non omogenei, essi rappresentano in ogni caso un banco di prova importante, essendo il mercato maggiormente sviluppato a

livello mondiale.

A causa di dati assenti o incompleti, risulta difficile comprendere la reale capacità delle piattaforme di attuare una profilatura della clientela adeguata, poiché la maggior parte dei prestiti risultano essere ancora attivi e non c'è ancora una base su cui osservare effettivamente l'efficienza delle società P2P di contrastare l'asimmetria informativa. Quindi rispondere in maniera precisa a domande come "Quanto è efficace il P2P Lending nel ridurre l'incidenza e l'entità della asimmetria informativa?" risulta attualmente complesso e potrebbe portare a risposte non del tutto verificabili, le basi perché questo avvenga tuttavia esistono, devono solo essere maggiormente sviluppate.

Sempre osservando l'aspetto "informativo" è necessario fare qualche considerazione finale relativamente ai Big Data anche da un punto di vista regolamentare, poiché essi impattano direttamente il P2P Lending, sono infatti sempre di più le normative a livello mondiale che vanno a tutelare la privacy degli utenti online, in questo modo le informazioni Soft, delle quali viene fatto un largo uso in ambito P2P potrebbero diventare di difficile reperimento, andando quindi a mettere non poco in difficoltà le piattaforme, i costi per le società di conseguenza aumenteranno e questo può impattare negativamente sulla loro accessibilità, per questo bisogna chiedersi se questa metodologia potrà essere sostenibile nel tempo e come eventualmente far sì che questo possa funzionare, rispettando tuttavia gli utenti online.

Da questo elaborato è poi emerso il tema della regolamentazione, la quale risulta essere effettivamente una problematica di questo settore, molti stati hanno cercato di mettere in atto una normativa che potesse regolamentare il mondo P2P, in alcuni casi riuscendo in questo intento, tuttavia questo non ha permesso uno sviluppo a livello transfrontaliero del fenomeno e rappresenta un forte limite per il mercato. Solo in UE c'è stata la volontà di unificare il mondo del Crowdfunding sotto un'unica normativa ed analizzando l'ultimo testo approvato ritengo abbia il potenziale per rendere il mercato una realtà solida e che creerà un enorme vantaggio per Startup, PMI e investitori europei. Bisognerà osservare come reagiranno gli altri stati extra-UE di fronte a questa presa di posizione, essi

secondo la mia opinione dovrebbero prendere come punto di riferimento quest'ultima, la quale sembrerebbe abbia effettivamente confermato le aspettative su di essa, andando a regolamentare quelli aspetti più critici relativi al mondo dell'Equity-Based Crowdfunding e del Lending-Based Crowdfunding. Se si volesse trovare una critica all'ECSP sarebbe però l'assenza del segmento consumer al suo interno, questo risulta essere molto sviluppato ed una sua regolamentazione è necessaria, non sono d'accordo con la motivazione data per la sua mancata considerazione, è vero che il credito al consumo risulta avere molti parallelismi con il P2P Consumer, ma ci sono molti aspetti che non lo sono, come la presenza di un investitore e questo rischia di compromettere lo sviluppo di questo modello di business, avendo una regolamentazione a "metà". Un mio auspicio è quindi quello di prendere in considerazione anche questo segmento andando ad implementare quanto di buono fatto per quello business.

Un'altra aspettativa non mantenuta è poi rappresentata dalla scarsa considerazione del mercato secondario, il quale con lo sviluppo del fenomeno avrà sicuramente volumi maggiori, per questo aspetto non vi sono ancora stati dei veri e propri interventi normativi, la mia preoccupazione è che questo non venga considerato sufficientemente.

Analizzando invece il mercato viene confermata il trend di crescita del mondo P2P, enunciato da tutti i libri, paper e documenti utilizzati, sia a livello globale che italiano. Questo conferma che il modello di business P2P funziona, anche se in alcuni paesi come l'Italia questo non è però ancora adeguatamente sfruttato, basta osservare il tessuto economico del nostro paese per capirlo, il quale è per la maggior parte composto da PMI, infatti rapportando volumi erogati ed il numero di PMI presenti nel territorio italiano, troviamo un valore molto basso.

La mia visione relativamente al P2P Lending è senza ombra di dubbio positiva, secondo il mio parere potrebbe effettivamente creare un nuovo segmento nel mercato del credito, esso potrà rispondere a quelle esigenze di liquidità a breve/medio lungo termine, le quali al giorno d'oggi sono sempre meno programmabili, si dovrà quindi dar modo agli imprenditori di aver a disposizione strumenti rapidi, semplici, trasparenti e sicuri.

Questo lavoro ha stabilito come il P2P avrà lo scopo di svolgere una funzione complementare all'attività bancaria, le previsioni sono quindi volte verso un mantenimento del sistema creditizio tradizionale dove gli istituti bancari sono i leader di mercato, le società P2P potranno però ritagliarsi un posto all'interno di quest'ultimo, creando una base di clientela solida, soprattutto in quelle casistiche dove il binomio rischio rendimento non sono giustificati, ma anche il mercato fintech nel suo complesso può dare un contributo forte al mercato, creando quindi stimoli nuovi al sistema tradizionale.

Ritengo quindi che il mondo P2P possa portare un vantaggio significativo ai consumatori, a condizione però che gli interessi degli utenti vengano rispettati e considerati, senza esserci, da parte delle piattaforme, la volontà di competere nei mercati principali con il sistema bancario.

Bibliografia e Sitografia

Abdou, H. & Pointon, J. (2011) '*Credit scoring, statistical techniques and evaluation criteria: a review of the literature* ', *Intelligent Systems in Accounting, Finance & Management*, 18(2-3):59-88.

Ambrosio P., Capaccioni C., Correnti G., (2017), *Le sfide per il sistema bancario tra esigenze dei consumatori, rivoluzione digitale e nuovi competitor*, KPMG Report, <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/it/pdf/2017/03/KPMGDigitalBanking2017.pdf>

Banca D'italia, (2020), *Cos'è una banca*, <https://www.bancaditalia.it/servizi-cittadino/cultura-finanziaria/informazioni-base/banca/index.html>

Bofondi M., (2017), *Il lending-based crowdfunding: opportunità e rischi*, https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2017-0375/QEF_375.pdf

Bradford, S.C. (2012): *Crowdfunding and the Federal Securities Laws*, *Columbia Business Law Review*, 2001(1).

Borello G., De Crescenzo V., Pichler F., (2015). *The Funding Gap and The Role of Financial Return Crowdfunding: Some Evidence From European Platforms*. *Journal of Internet Banking and Commerce*.

Borsa Italiana, (2020), *Venture Capital*, (Visitato il 01/03/2021) <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/venture-capital.html>

Camera dei deputati, (2018), *Investimenti a lungo termine e PIR quadro normativo*, https://www.camera.it/leg17/561?appro=investimenti_a_lungo_termine_e_pir_il_quadro_normativo

CBRC, MIIT, Ministry of Public Security, and National Internet Information Office, (2016), *Interim Measures for the Administration of the Business Activities of Online Lending Information Intermediary Institutions*.

CIBRC,(2017), *Guidance of Online Lending Information Intermediary Institutions Recordation Administration*.

CIBRC, (2017), *Notice on Issuing the Guidelines for the Online Lending Fund Depository*.

CIBRC, (2017), *Guiding Opinions on Risk Prevention and Control of the Banking Sector*.

Cerved, (2020), *Rapporto Cerved PMI 2020*, Cerved group.

Chuang, K.-W.C. & Mo, S. & Chen, S.M.-C & Ye, S.M. (2016). *The evolving role of Peer-to-Peer lending: A new financing alternative*. Journal of the International Academy for Case Studies.

Colombari. E, Tedeschi R., (2018), *Crowdfunding e crowdinvesting: la situazione in Italia*, Prometeia.

Commissione Europea (2016), *Crowdfunding in the EU Capital Markets Union, Commission Staff Working Document SWD(2016) 154 final*, <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF>

Commissione Europea (2017), *Inception Impact Assesment*, https://ec.europa.eu/smart-regulation/roadmaps/docs/2017_agri_001_cap_modernisation_en.pdf

Commissione Europea(2018), *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on promoting fairness and transparency for business users of online intermediation services*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018PC0238&from=EN>

Committee on the Global Financial System (CGFS) and Financial Stability Board (FSB) (2017), *FinTech Credit. Market Structure, Business Models and Financial Stability Implications*, BIS, https://www.bis.org/publ/cgfs_fsb1.htm

Consob (2020), *Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line - aggiornato al 6 febbraio 2020*, http://www.consob.it/documents/46180/46181/reg_consob_2013_18592.pdf/54eae6e4-ca37-4c59-984c-cb5df90a8393

Das SR. (2019), *The future of fintech. Financial Management*,;48:981–1007. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/fima.12297>

De Luca R., Lucido N. (2019), *Il peer to peer lending: Aspetti operativi e opportunità per aziende e investitori*, Fondazione nazionale dei commercialisti.

Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 11.

Decreto Legislativo 385/1993, Testo Unico Bancario.

Decreto Legislativo 3 luglio 2017, n. 117.

Decreto Legislativo 58/1998 Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria.

Disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche, n. 271 del 19/11/2016 19 novembre 2016.

Direttiva UE 2015/2366 del parlamento europeo e del consiglio del 25 novembre 2015.

Douglas D., Overly S., (2012). *Washington Post: As-regulators-set-rules-for-equity-based-crowdfunding-investors-prepare-for-its-impact.* The Washington Post. Retrieved July 25, 2012

DPR 22 dicembre 1986, n. 917, Testo unico delle imposte sui redditi

Faia E., Paiella M., (2018), *P2P Lending: Information Externalities, Social Networks and Loans' Substitution*, Banca D'italia.

FCA, (2019), *Loan-based ('peer-to-peer') and investment-based crowdfunding platforms: Feedback to CP18/20 and final rules*, Financial Conduct Authority.

FCA (2014), *The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media Feedback to CP13/13 and final rules*, Financial Conduct Authority.

Fiordiponti F. (2017), *Peer to Peer Lending, Financial community hub.*

Franks J., Serrano-Velarde N., Sussman O., (2020), *Marketplace Lending, Information Aggregation, and Liquidity*, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 678/2020, Review of Financial Studies

Fuster, A., M. Plosser, P. Schnabl, and J. Vickery. 2019. *The role of technology in mortgage lending*, Review of Financial Studies, 32:1854–99.

Gazzetta ufficiale dell'Unione europea L347, 20 Ottobre 2020.

Hanson, S.G., Shleifer, A., Stein, J.C. e R.W. Vishny (2015), *Banks as Patient Fixed Income Investors*, Journal of Financial Economics, Vol. 117 (3).

Havrylchyk O., Verdier M., (2018), *The Financial Intermediation Role of the P2P Lending Platforms*, Comparative Economic Studies, <https://www.researchgate.net/publication/322258377> *The Financial Intermediation Role of the P2P Lending Platforms*

Horving F.; Cruickshank A.; Mercurio T. Bambarkar V., (2020), *Direct Lenders' first real test*, Deloitte, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/corporate-finance/deloitte-uk-aldt-spring-2020.pdf?nc=1>

Hu, M. R., X. Li, and Y. Shi. (2019), *Adverse Selection and Credit Certificates: Evidence from a P2P Platform*. ADBI Working Paper 942. Tokyo: Asian Development Bank Institute. Available: <https://www.adb.org/publications/adverse-selection-credit-certificates-evidence-p2p-platform>

Hugh S., (2015), *JPMorgan Working With On Deck to Speed Small-Business Loans*, Bloomberg. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2015-12-01/jpmorgan-working-with-on-deck-capital-for-small-business-loans>

Intrum (2020), *European Payment Report 2020*, Intrum.

Investment Company Act of 1940.

IOSCO (2017), *Research Paper on Financial Technologies (Fintech)*, IOSCO.

Iyer R., A. Khwajaj, E.F.P. Luttmer e K. Shue (2016), *Screening in new credit market: Can individual lender infering the quality of small borrowers*, Management Science 62(6).

Il Sole 24 ore, (2016), *Lo schema Ponzi colpisce anche in Cina: maxitruffa da 7,6 miliardi* <https://st.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-02-01/cina-maxitruffa-online-76-miliardi-il-classico-schema-ponzi-110450.shtml?uuid=AC9vADLC>

Il sole 24 ore, (2019), *Invoice Trading*, <https://www.ilsole24ore.com/art/invoice-trading-ACiFGdu>

Jagtiani, Julapa ; Lemieux, Catharine, (2018), *Do fintech lenders penetrate areas that are underserved by traditional banks*, Journal of Economics and Business, vol. 100, issue C

Jagtiani, J. e C. Lemieux (2017), *Fintech Lending: Financial Inclusion, Risk Pricing, and Alternative Information*, Federal Reserve of Philadelphia Working Paper no.17,

Lee A. (2020), *China's scandal-plagued P2P sector faces 'continued pressure' in 2020 amid tightening regulation*, South China Morning Post, <https://www.scmp.com/economy/article/3045006/chinas-scandal-plagued-p2p-sector-faces-continued-pressure-2020-amid>

Lynn T. Mooney J. Rosati P. Cummins M., (2019), *Disrupting Finance FinTech and Strategy in the 21st Century*, Palgrave Studies in Digital Business & Enabling Technologies.

Legge 27 dicembre 2017, n. 205, "legge di bilancio 2018".

Legislative proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance, (2017),

Lynn T., Mooney J., Rosati P., Cummins m., (2019), *Disrupting Finance FinTech and Strategy in the 21st Century*, Palgrave Macmilan.

Mieli S. (2009), *La crisi finanziaria internazionale e le banche italiano*, Banca d'Italia.

Mingfeng L., Nagpurnanand R. Prabhala, Siva Viswanathan, (2013) *Judging Borrowers by the Company They Keep: Friendship Networks and Information Asymmetry in Online Peer-to-Peer Lending*. Management Science 59(1):17-35.

Milne A., Parboteeah P.,(2016), "*The business models and economics of peer to peer lending*", European Credit Research Institute. <https://www.ceps.eu/system/files/ECRI%20RR17%20P2P%20Lending.pdf>

Nisar, Tahir M. ; Prabhakar, Guru ; Torchia, Mariateresa, (2020), *Crowdfunding innovations in emerging economies: Risk and credit control in peer-to-peer lending network platforms*, Strategic Change, Vol.29(3).

Norwich University, *Pros and Cons of Peer-to-Peer Lending for a Small Business*, <https://online.norwich.edu/academic-programs/masters/businessadministration/resources/infographics/pros-and-cons-of-peer-to-peerlending-for-a-small-business>

October, (2020a), *L'analisi e la selezione dei progetti standard*, <https://help.october.eu/it/articles/4163862-l-analisi-e-la-selezione-dei-progetti-standard>

October, (2020b), *L'analisi e la selezione degli Instant Projects*, <https://help.october.eu/it/articles/4163824-l-analisi-e-la-selezione-degli-instant-projects>

Omarini A., (2018), *Peer-to-Peer Lending: Business Model Analysis and the Platform Dilemma*. International Journal of Finance, Economics and Trade. e. 2018;2(3).

Pasqualotto S. (2018), *Il peer to peer lending si apre alle cartolarizzazioni*, il Sole 24 Ore, <https://www.prestiamoci.it/files/Il-Sole-29-giugno.pdf>

Payment services (PSD 1) - Directive 2007/64/EC.

PBOC et al., (2015), *Guiding Opinions on Promoting the Sound Development of Internet Finance' (the State Council)*.

Pokornáa M., Sponera M., (2016), *Social lending and its risks*, Elsevier Ltd

Politecnico di Milano, (2020), *La finanza alternativa per le PMI in Italia*, Osservatori Entrepreneurship & Finance Politecnico di Milano school of management.

Politecnico di Milano, (2019), *4° report italiano sul crowdfunding*, Osservatori Entrepreneurship & Finance Politecnico di Milano school of management.

Politecnico di Milano, (2018), *3° report italiano sul crowdfunding*, Osservatori Entrepreneurship & Finance Politecnico di Milano school of management.

Politecnico di Milano, (2017), *2° report italiano sul crowdfunding*, Osservatori Entrepreneurship & Finance Politecnico di Milano school of management.

Ricciardi A. (2009), *Credit Crunch: cause e effetti sulle PMI e ruolo dei Confidi*, Amministrazione e Finanza.

Sciarrone A., Borello G., Ferretti R., Lenoci F., Macchiavello E., Mattassoglio F., Panisi F., (2019), *Quaderni FinTech: Marketplace lending Verso nuove forme di intermediazione finanziaria*, Consob

SEC v. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946),
<https://supreme.justia.com/cases/federal/us/328/293/>

Securities exchange act 1934.

Securities Act of 1933.

SEC Adopts Rules to Permit Crowdfunding, SEC Open Meeting Oct. 30, 2015 <https://www.sec.gov/news/pressrelease/2015-249.html>

Starteed, (2019), *Il Crowdfunding in Italia, report 2019*, Starteed, <https://www.crowdfundingreport.it/>

Stiglitz, J.E. e Weiss, A. (1981), *Credit rationing in markets with imperfect information*, The American Economic Review, volume 71, pp. 393-410.1.100.

Tamburro V., (2018), *P2P Lending con ritenuta fissa del 26%*, in ilsole24ore.com: <https://www.ilsole24ore.com/art/p2p-lending-ritenuta-fissa-26percento--AEVfL3cD>

Tang, H. 2019. *Peer-to-peer lenders versus banks: Substitutes or complements?* Review of Financial Studies, 32:1900–938.

Thakor, Anjan. (2019). *Fintech and banking: What do we know?* Journal of Financial Intermediation, 41:100833

Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (versione consolidata), (2012).

U.S. Department of Treasury (2016), *"Opportunities and Challenges in Online Marketplace Lending"*.

Vannoni V. (2020), *Financing Italian Firms Throught Invoice Trading Platforms*, International Journal of Economics and Finance; Vol. 12, No. 3; 2020

Wang H, Chen K, Zhu W, Song Z (2015) "A process model on P2P lending,". *Financial Innovation*, 3(2015).

Wang C., (2018), *Technology, the Nature of Information, and FinTech Marketplace Lending*, Federal Reserve Bank of Boston.

Wei, Z. e M. Lin (2019), *Market mechanisms in online peer-to-peer lending*, in Management Science, Vol. 63, No. 12.

Yan J., Yu W., Zhao L., (2015), *How signaling and search costs affect information asymmetry in P2P lending: the economics of big data*, Financial Innovation, 19 (2015).

Zhao Y., Harris P., Lam W., (2019), *Crowdfunding industry- History, development, policies and potential issues*. J. Public Affairs, Volume19, Issue 1.

Zhang B., (2017), *5th UK Alternative Finance Industry Report*, Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF).

Ziegler T. (2020), *Global Alternative Finance Market Benchmarking*, Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF).

Ziegler T. (2019), *The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report*, Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF).

Ziegler T., Shneor R., Wenzlaff T., Odorović A., Johanson D., Hao R., Ryll L., (2019), *Shifting Paradigms: The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report*, Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF).

Zongyuan Z., (2018), *Safety promise, moral hazard and financial supervision: Evidence from peer-to-peer lending*, Financial Research Letters. Elsevier, vol. 27(C)