

Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Economia dei mercati e degli intermediari finanziari

Sfide e opportunità del Peer-to-peer Lending

Relatore:
Prof. Daniele Previtali

Candidato:
Edoardo Sanson
Matr. 214671

Anno Accademico: 2018/2019

Sommario

<i>Introduzione</i>	3
<i>Capitolo 1 – Il Peer-to-peer lending: analisi del fenomeno</i>	7
1.1. Il <i>crowdfunding</i> e il fenomeno del <i>peer-to-peer</i>	7
1.2. Le origini e l'evoluzione del <i>peer-to-peer</i>	9
1.3. Il concetto di disintermediazione a servizio dei prestatori e dei soggetti finanziati	12
1.4. Il processo operativo del P2P	14
1.5. Il ruolo del prestatore, vantaggi per il soggetto finanziato e il ruolo dell'intermediario finanziario	16
1.6. I principali <i>players</i> operanti nel mercato del <i>peer-to-peer</i>	19
1.7. Disciplina giuridica, riferimenti normativi e regolamentari	27
<i>Capitolo 2 – Rassegna della letteratura</i>	35
<i>Capitolo 3 – Il vantaggio competitivo del Peer-to-peer Lending e le posizioni di banche e intermediari finanziari</i>	38
<i>Conclusioni</i>	54
<i>Bibliografia</i>	56
Stilografia.....	58
Riferimenti normativi.....	59

Introduzione

Bisogna fare della crisi un'opportunità per reinventarsi, un punto di partenza per un nuovo inizio.

Nel periodo 2008-2010 l'intero sistema finanziario ha attraversato una grande crisi, causata da un'eccessiva deregolamentazione del sistema economico americano, la diffusione degli effetti negativi è stata favorita dagli stretti legami caratteristici del rapporto economico tra L'Europa e gli Stati Uniti. Molte conseguenze negative sono tutt'oggi attuali, consumi e investimenti sono condizionati negativamente dal periodo prolungato di recessione.

Solo in Italia il numero di piccole e medie imprese (PMI) che si sono viste negare un prestito è passato dal 35,8% al 71%¹.

Tale fenomeno è indicato con il termine inglese *credit crunch*, il quale indica la tendenza, attribuibile a diversi fattori, che ha portato le banche a diminuire l'ammontare di risorse da destinare sotto forma di finanziamenti, riconducibili specialmente alle imprese di piccole e medie dimensioni.

Per capire perché la crisi ha rappresentato la famosa luce alla fine del tunnel prendiamo in prestito le parole del Professor Albert Einstein:

“La crisi è la più grande benedizione per le persone e le nazioni, perché la crisi porta progressi. [...] E' nella crisi che sorge l'inventiva, le scoperte e le grandi strategie. [...]”²

Per sopperire a questo tipo di problema sono nate numerose piattaforme di crowdfunding sul web destinate a colmare questo problema di approvvigionamento di liquidità.

¹ Baroloni M., *la mossa del credit crunch: in quattro anni 100 miliardi di mancato credito per le Pmi*, il sole 24 Ore, 20 gennaio 2015.

²Albert Einstein da: “*Il mondo come lo vedo io*” 1931

La rete sta “digitalizzando” attività che richiedevano infrastrutture fisiche; ma non solo, Internet sta influenzando il modo di agire, di relazionarsi, acquisire informazioni e persino di comunicare.

L’attività finanziaria ha fatto da pioniera nel settore tecnologico, trovandosi da tempo sulla frontiera dell’utilizzo dei progressi, grazie ai quali ha ampliato la gamma dei servizi offerti, diversificato i canali di offerta al pubblico, innovato le procedure interne e di conseguenza beneficiando dei così definiti “guadagni da efficienze”.

Come fosse naturale pensare, i maggiori guadagni da efficienza si sarebbero dovuti tradurre in minor costi per la clientela, per evidente effetto della concorrenza; ma così non è stato, infatti come Philippon nel 2016 ha mostrato, il costo unitario dei servizi Finanziari per gli utenti finali non è cambiato in misura significativa negli ultimi 130 anni³; ciò conduce ad affermare che gli intermediari si siano appropriati dei guadagni generati dal processo tecnologico. Secondo lo stesso Philippon la ragione di tale fenomeno risiede nella mancanza di concorrenza.

I dati riportati nel grafico sottostante, sono riferiti al settore finanziario degli Stati Uniti degli ultimi 40 anni, ma è difficile pensare che tali dati potrebbero essere diversi se riferiti a diversa area geografica

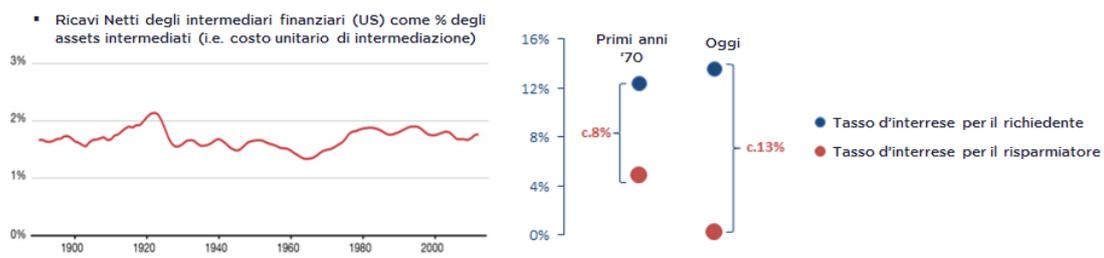


Figura 1 (nessun vantaggio per gli utenti)⁴

³ Thomas Philippon, “*The Fintech Opportunity*”, 26 agosto 2016

⁴ Fonti figura 1: Liberum “Has the U.S. Finance Industry Become Less Efficient? On the Theory and Measurement of Financial Intermediation”

La congiuntura economica e tecnologica rappresenta una finestra di opportunità irripetibile per l'affermarsi del modello del Peer-to-Peer Lending⁵ come trasformatore radicale del modello creditizio tradizionale.

“Non si tratta più di digitalizzazione, di efficienza: si tratta di **disintermediazione**, di diffusione della conoscenza, di accesso diretto alle opportunità la cui esistenza diventa un patrimonio di tutti, non il bene privato che qualcuno ha acquisito e che vende o comunque valorizza a caro prezzo”⁶

È noto che la principale ragione d'essere degli intermediari finanziari sia la presenza di asimmetrie informative tra prenditori e datori di fondi, ma cosa comporterebbe se questa variabile venisse meno?

Per questa motivazione è opportuno che chi si occupi del credito si chieda se quel che è successo in altri comparti, grazie alla tecnologia, non possa anche intaccare il mondo del lending.

La prima iniziativa di peer-to-peer lending ha oltre dieci anni ma le risposte date allora non sono del tutto uguali a quelle che si potrebbero dare oggi; quel che è cambiato in maniera radicale del web non sono meramente gli aspetti oggettivi e tecnologici, bensì la capacità di diventare mezzo di sviluppo di molte relazioni sociali. Non è sbagliato pensare che i meccanismi tradizionali attraverso i quali si sviluppa la fiducia tra le persone siano stati rivoluzionati in profondità da quanto avvenuto in questo ultimo decennio.

Proprio in quest'ottica occorre guardare al tema del nuovo *peer-to-peer Lending o credit crowdfunding*.

Sotto il profilo meramente teorico, tutti gli elementi affinché esso possa prendere piede sono allineati: la circolazione dell'informazione è fluida, i meccanismi di intermediazione sono scomponibili, i criteri di produzione e diffusione della reputazione sono efficienti ed inoltre le competenze riguardanti la valutazione del merito di credito non sono più il segreto know-how della figura del banchiere.

⁵ Il termine peer to peer ha origine nel settore dei collegamenti di rete. Il termine indica una rete locale in cui ognuno dei computer collegati ha al pari di tutti gli altri accesso alle risorse comuni, senza che vi sia un'unità di controllo dedicata come server

⁶ Umberto Filotto “ peer to peer lending: mito o realtà”

Oltre a tutti questi fattori che hanno carattere strutturale quel che si deve considerare è che il contesto di mercato nel quale attualmente stiamo vivendo, e molto presumibilmente continueremo a viver, è caratterizzato da tassi attivi e passivi estremamente bassi. Condizioni nelle quali risulta difficile trovare spazio per i costi di intermediazione significativi.

La dinamica dei margini d'interesse anche in relazione ai requisiti patrimoniali più stringenti portano a pensare che possa essere difficile ridurre la forbice tra rendimento riconosciuto alla raccolta e prezzo praticato ai debitori (Mark-up e Mark-down).

Risulta di conseguenza difficile resistere alle spinte della disintermediazione: investitori che vogliono vedersi riconoscere rendimenti maggiori e prenditori che invece vogliono approfittare ancor di più delle condizioni di liquidità abbondante hanno un interesse comune ad incontrarsi a metà strada, specie se, tutto ciò è possibile a livello operativo.

Il vento sembrerebbe soffiare nelle vele del peer-to-peer lending.

Capitolo 1 – Il Peer-to-peer lending: analisi del fenomeno

1.1. Il crowdfunding e il fenomeno del peer-to-peer.

Il termine inglese *Crowdfunding* («finanziamento dalla folla») indica il processo in cui più persone, sfruttando le potenzialità di Internet, conferiscono somme di denaro – di vario ammontare – a coloro che intendono realizzare dei progetti oppure che necessitano di liquidità.

Viene considerata una tipologia di *crowdsourcing*, ossia l'esternalizzazione di alcune fasi del processo produttivo, al fine di ottenere supporto in termini di *design marketing* o finanziamento del prodotto.

Chi lancia una campagna di *crowdfunding* promette a chi partecipa quote, *benefit* o ricompense, che possono essere sia digitali sia materiali.

Il *crowdfunding* ha trovato una propria iniziale diffusione nei paesi anglosassoni (specialmente Australia e Stati Uniti d'America), ma tale fenomeno è oggi molto diffuso anche in Europa, in varie sfaccettature.

Per merito di Internet un'ampia platea di finanziatori è divenuta parte attiva nei processi di erogazione, grazie a numerose opportunità di contatto, indispensabili per abbandonare il semplice ruolo di spettatori.

Siamo quindi di fronte ad uno strumento alternativo, dedicato al reperimento di fonti finanziarie: un nuovo modello di raccolta che percorre un binario parallelo ai tradizionali canali di finanziamento e che, agli occhi di molti, viene visto come «*la risposta naturale, l'antidoto*, alla stretta creditizia, determinata dalla recessione globale che tuttora stiamo vivendo»⁷.

Le enormi difficoltà di accesso al credito, dovute alla crisi economico-finanziaria, unite al sempre più facile accesso a internet da parte degli individui, hanno creato terreno fertile per la rapida evoluzione del *crowdfunding*.

⁷ Harrison (2013).

Esistono numerose tipologie di raccolta, che differiscono in funzione della previsione o meno di un “ritorno” che il singolo finanziatore può attendersi al momento della decisione di finanziare una determinata iniziativa: in tal senso si distinguono tra *non-financial crowdfunding* e *financial crowdfunding*.

Fanno parte della sfera del *non-financial crowdfunding* il modello *donation-based*⁸ (da cui probabilmente trae origine il fenomeno del *crowdfunding*) e il modello *reward-based*⁹.

Il *financial crowdfunding*, invece, si caratterizza per la presenza di altrettanti modelli: uno *equity-based*, l'altro *lending-based*.

L'*equity-based* è il modello più “giovane” affermatosi durante il percorso evolutivo del fenomeno.

In tale modello, l'imprenditore lancia la raccolta di finanziamento sulla piattaforma *online*, fornendo le informazioni inerenti al progetto e il relativo traguardo monetario da raggiungere per attuarlo.

La raccolta viene divisa in quote a prezzo fisso; in cambio del finanziamento, gli investitori otterranno la partecipazione al capitale sociale.

Il sostenitore quindi si predispose come un azionista che effettua un investimento e acquista una quota della proprietà della società, allo scopo di ottenere dividendi dal capitale posseduto, o eventualmente l'aumento di valore delle proprie quote societarie (*capital gain*) per poi rivenderle in un futuro prossimo.

L'ultimo modello, il *lending-based*, chiamato anche *social lending* o ***peer-to-peer lending***, può essere definito come «il modello in cui finanziatori e prenditori sottoscrivono (direttamente o indirettamente) un contratto di debito, con il quale i primi forniscono una somma in denaro e i secondi si impegnano a restituire il capitale (quasi sempre maggiorato da un tasso di interesse) in un dato lasso temporale. I

⁸ È il modello in cui i finanziatori di un progetto contribuiscono allo stesso Sena ricevere però in cambio alcun vantaggio economico, “spinti principalmente da motivazioni filantropiche” (Belleflamme *et al.*, 2015).

È a tutti i modi da considerarsi una vera e propria donazione. Ne fanno ricorso le organizzazioni non profit e gli enti benefici.

⁹ In tale modello i finanziatori di un progetto ricevo in cambio un corrispettivo materiale non monetario, tipicamente di valore inferiore al contributo versato. A volte si tratta di semplici gadget del prodotto stesso.

soggetti finanziati sono famiglie, associazioni senza scopo di lucro e piccolo e medie imprese (PMI), mentre gli investitori sono generalmente singoli investitori, società che offrono servizi di gestione patrimoniali, investitori istituzionali o banche»¹⁰.

Può essere quindi considerato come un sistema di micro-prestito online, direttamente tra privati, il quale consente la disintermediazione nel processo di erogazione dei mutui.

La richiesta di un finanziamento è solitamente rivolta da privati ad altri privati, i quali, nella maggior parte dei casi, non rappresentano investitori professionali.

Tale finanziamento è erogato senza la presenza di un intermediario finanziario, se non eventualmente quello proprietario/gestore della piattaforma online, la quale ha la funzione di mettere in contatto creditori e debitori che non si conoscono affatto.

Le potenzialità del *peer-to-peer lending* consentono al modello di combinarsi con altri già esistenti, creandone in questo modo di simili.

1.2. Le origini e l'evoluzione del *peer-to-peer*

Le prime raccolte di fondi online vennero lanciate nella seconda metà degli anni Novanta principalmente per scopi di beneficenza; in seguito, la crisi finanziaria del 2007 e l'esponentiale sviluppo della rete hanno creato terreno fertile per la nascita delle prime piattaforme di *peer-to-peer lending*.

La prima iniziativa è nata nel Regno Unito (denominata ZOPA) è stata lanciata nel 2004 da un gruppo di esperti nell'applicazione delle nuove tecnologie nel settore bancario.

Successivamente vennero lanciate innumerevoli piattaforme, che assumono ancora oggi un ruolo primario nell'industria del *crowdfunding*, e risultano essere chiara espressione della peculiare struttura legislativa, culturale e storica del Paese di insediamento” (Ingram *et al.*, 2014).

¹⁰ Marcello Bofondi “Questioni di Economia e Finanza”; Banca D'Italia; 2017

Negli ultimi anni l'evoluzione del *crowdfunding* ha registrato tassi di sviluppo record.

Entrando più nel dettaglio, nel 2014, le campagne di crowdfunding a livello mondiale hanno raccolto complessivamente 16.2 miliardi di dollari, raddoppiati a fine 2015 (con il Nord America che fa da protagonista, seguito da Asia ed Europa).

Figura 1¹¹ - Crescita del volume del crowdfunding nel mondo in miliardi di dollari (2009-2015)

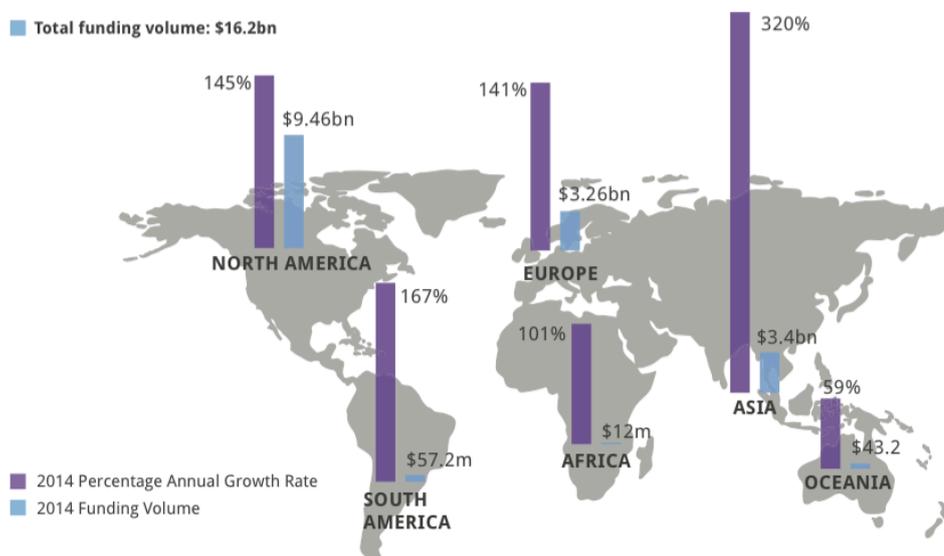
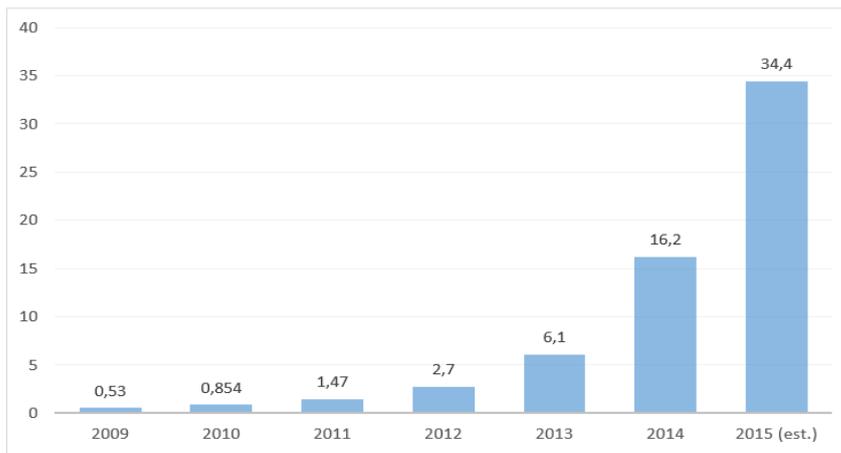


Figura 2¹² - fondi raccolti e crescita delle piattaforme di crowdfunding nel 2014

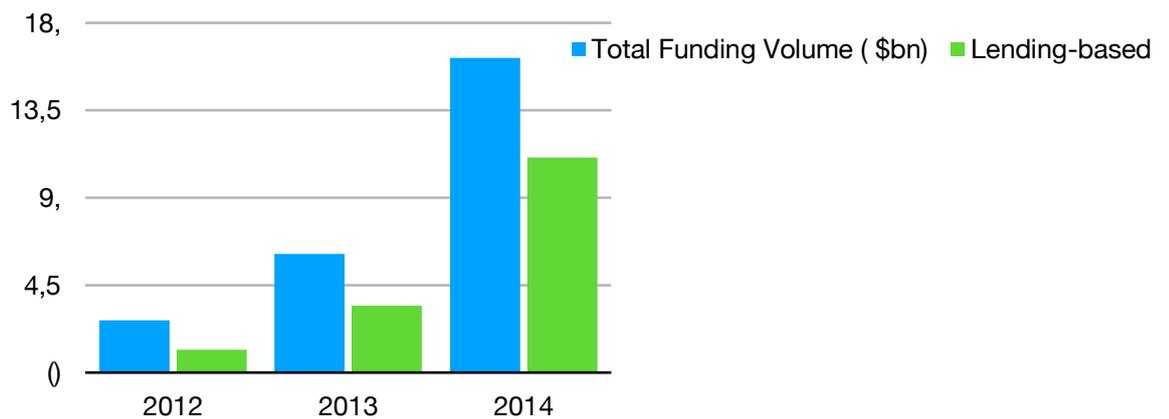
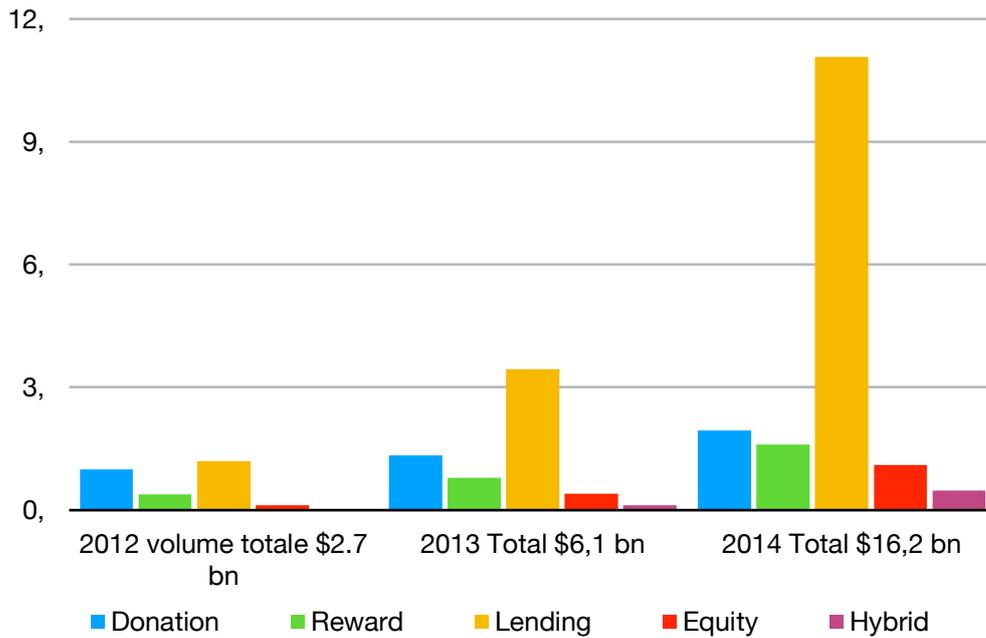
¹¹ Fonte: Massolution, 2015

¹² Fonte: Massolution 2015

Le piattaforme censite a livello internazionale sono passate da 350 nel 2011 a 452 nel 2012.

Come conseguenza della crescita, che ha caratterizzato gli anni seguenti, il numero complessivo delle piattaforme ha raggiunto le 1.250 unità a livello globale.

Passiamo ora invece ad analizzare la composizione¹³ e l'evoluzione dei vari modelli di crowdfunding:



¹³Grafici elaborati su dati divulgati da “ Massolution “, 2015

Possiamo osservare che nell'anno 2012, su un totale di raccolta fondi pari a 2,7 miliardi di dollari, il 44,2% fa capo al *modello lending-based* (1,20 miliardi di dollari), mentre i modelli *donation-* e *reward-based* rappresentano complessivamente oltre la metà del mercato, con una raccolta pari a 1,4 miliardi di dollari.

Nel 2013 si consolida il modello *lending-based*, arrivando ad occupare più della metà del mercato dei capitali, con una raccolta pari a 3,44 miliardi di dollari, rafforzamento che avviene a scapito dei modelli *donation-*.

Il 2014 vede rafforzare ancora di più l'affermazione del modello *lending-based* che, con 16,2 miliardi di dollari, rappresenta oltre i due terzi di raccolta del settore. Conclusione inconfutabile è che il fenomeno sia trainato a livello internazionale dall'attività di social lending.

Un più recente contributo per l'analisi dell'industria del crowdfunding a livello Europeo è il *Moving Mainstream*¹⁴, il quale per il periodo compreso dal 2012 al 2014 stima un tasso di crescita medio pari al 146%.

Nel maggio 2014 l'associazione *Italian Crowdfunding Network*¹⁵, ha condotto un'indagine, secondo la quale, il valore complessivo dei progetti finanziati attraverso il modello *lending-based* ammontava a 23 milioni di euro, circa il 77% del totale complessivo di raccolta di tutte le altre tipologie di *crowdfunding*.

1.3. Il concetto di disintermediazione a servizio dei prestatori e dei soggetti finanziati

La disintermediazione è il fenomeno di riduzione dei flussi intermediati ed enfatizza ogni processo di rimozione della figura dell'intermediario, ossia colui la cui funzione è quella di fraporsi tra due o più soggetti per agevolare il raggiungimento di un accordo.

¹⁴ È un documento di finanza sviluppato dal centro finanziario dall'università di Cambridge in collaborazione con la società Ernst & Young; tale lavoro evidenzia la significativa evoluzione della raccolta fondi tramite portali online per quanto riguarda l'Europa dal 2012 al 2014.

¹⁵ Italian Crowdfunding Network è una piattaforma di raccolta e diffusione di notizie riguardanti il settore del crowdfunding. Promuove l'innovazione la cultura e un corretto sviluppo di tale settore.

Obbiettivo della disintermediazione è favorire un “incontro” diretto tra domanda e offerta, senza alcuna mediazione di sorta, in maniera tale da ridurre i costi a carico dei clienti.

Il fenomeno ha conosciuto la sua diffusione nel settore finanziario agli inizi degli anni Ottanta, che a causa della contrazione dei depositi bancari ridusse l’attività di intermediazione tipica degli istituti creditizi.

Vennero alla luce nuove forme di risparmio, quali azioni fondi comuni, titoli di Stato (...) le quali hanno portato alla disintermediazione dei circuiti bancari, innescando nelle banche un profondo ripensamento della natura della proprie attività e, conseguentemente, delle proprie strutture organizzative, oltre che un arricchimento qualitativo di capacità e risorse professionali.

Naturale conseguenza di questo scenario fu l’introduzione di servizi a valore aggiunto, aventi contenuto consulenziale e innovativo, definiti «servizi di *investment banking*».

Nonostante il fenomeno sia nato in campo finanziario, il termine *disintermediazione* è utilizzato in molti altri settori e ha acquisito un nuovo significato con l’avvento del mercato virtuale.

I venditori dei *marketplace* virtuali creano piattaforme in cui mettono in contatto direttamente acquirente e venditori, eliminando completamente la figura degli intermediari.

La tecnologia applicata alla finanza (meglio conosciuta come *fintech*) ha portato all’innovazione dei modelli di *business*, dei servizi e dei prodotti bancari e finanziari.

Il *fintech*, dunque, modifica la struttura del mercato attraverso l’ingresso di *startup* tecnologiche e di giganti della tecnologia che assumono sempre più il ruolo di nuovi intermediari, comportando una risposta strategica delle imprese già presenti. Seppure risulti difficile, ad oggi, sbilanciarsi su quanto la disintermediazione del credito avrà diffusione e in quali modalità essa avverrà, resta certo che il credito online costituisce una reale innovazione nella misura in cui permette a famiglie e piccole imprese di ottenere prestiti senza bisogno di ricorrere agli intermediari tradizionali, con risparmio di tempi e costi e forte incentivo alla concorrenza per gli

intermediari tradizionali, i quali – se vogliono sopravvivere – dovranno far evolvere i propri modelli di *business* adattandoli alle nuove forme di erogazione del credito. In quest’ottica, sia i finanziatori sia gli intermediari del credito, agenti in attività finanziaria e mediatori creditizi, sono e saranno probabili attori: coinvolti in nuove modalità distributive e relazionali, ma pur sempre soggetti agli obblighi ed alla normativa che ne disciplina l’attività.

1.4. Il processo operativo del P2P

Il ritorno alle origini del sistema creditizio – dovuto al fenomeno della disintermediazione – e il processo operativo svolto per mezzo di Internet hanno portato a due conseguenze:

- i prenditori di fondi possono prendere a prestito da datori che non hanno mai conosciuto;
- i datori di fondi invece possono prestare denaro a una molteplicità di prenditori anonimi facendo affidamento solo sul loro profilo creditizio.

Le imprese *fintech*¹⁶ operanti in questa area di attività non erogano in proprio il prestito, differenziandosi così dai tradizionali intermediari creditizi (comprese le banche) che, tipicamente, agiscono come controparte contrattuale nei confronti del prenditore di fondi.

L’innovazione consiste quindi nella possibilità di far concludere in via diretta un contratto di finanziamento tra soggetti terzi, clienti della stessa piattaforma.

¹⁶ «Il termine FinTech nasce dalla crisi delle parole “finanza” e “tecnologia” ed è traducibile nella formulazione generica «tecnologia applicata alla finanza». In realtà, tale termine non assume un significato operativo ben delimitato: innanzitutto perché il FinTech è un fenomeno intersettoriale e, secondariamente, perché gli investimenti in tecnologia e conoscenze consentono di realizzare in modo veloce ed economico non solo la riscrittura di modalità operative per lo svolgimento più efficiente di attività finanziarie tradizionali, ma anche il disegno di nuovi servizi e nuovi modelli di business, con rilevante impatto sulle strutture dei mercati e sulle istituzioni finanziarie.» (*Lo sviluppo della FinTech, opportunità e rischi per l’industria finanziaria nell’era digitale*; C. Schena, A. Tanda, C. Arlotta, G. Potenza; marzo 2018).

Si tratta quindi di una sorta di “prestito collettivo” (Banca d’Italia, 2017a), grazie all’interazione tra una pluralità di soggetti che indirizzano risorse finanziarie, tramite una piattaforma digitale, a favore dei richiedenti fondi.

La piattaforma ha dunque funzione di *marketplace*, cioè punto di incontro telematico diretto tra unità in *surplus* e in *deficit*.

Grazie alla creazione di queste piattaforme online, una pluralità di «soggetti interessati possono richiedere a potenziali finanziatori fondi rimborsabili per uso personale o per finanziare un progetto»¹⁷.

Per comprenderne meglio il funzionamento bisogna analizzare il processo operativo del *peer-to-peer lending*:

In una prima fase il prestatore di fondi – che può essere un’impresa o un individuo – inoltra la sua domanda per un finanziamento dopo l’iscrizione alla piattaforma *online* (propriamente detta *marketplace*).

A seconda della sua affidabilità economica-finanziaria che possiede (il c.d. «merito creditizio») gli viene proposto un tasso d’interesse che varia a seconda del suo *rating* (minore il rating, maggiore sarà il tasso applicato).

Se il prestatore di fondi accetta la proposta offertagli, la sua domanda viene inserita all’interno del *marketplace*; il prestatore, avendo ora a disposizione tutti gli elementi per poter scegliere come collocare la sua liquidità, attraverso la piattaforma può investire il suo capitale, decidendo di allocare quote a suo piacimento, scegliendo tra diversi profili di rischio-rendimento.

Il soggetto richiedente il prestito riceve denaro – tramite bonifico bancario direttamente sul suo conto – solo quando la sua domanda avrà ricevuto un numero di quote necessarie a coprire l’intera somma richiesta. Qualora questo non avvenga in tempi prestabiliti, le quote promesse dai datori verranno restituite ai medesimi.

Il *marketplace* svolge un’importante funzione di raccordo: accredita i soldi al richiedente per la somma richiesta e addebita l’importo sui conti dei vari prestatori, ciascuno per la relativa quota-parte.

¹⁷In tal modo la Banca d’Italia (2016) definisce il *social lending* (o *lending based crowdfunding*).

Inoltre, durante tutta la vita del prestito, la piattaforma si occupa anche di gestire il buon esito dei rimborsi dai prenditori ai datori; e fornisce ad ambo le parti, di volta in volta, la reportistica necessaria.

Qualora si verificano ritardi o interruzioni nei pagamenti, la piattaforma gestisce anche quei processi di assistenza ai datori di fondi relativamente alle esposizioni classificate come «incaglio» o «sofferenza».

Per i motivi appena enunciati, il *peer-to-peer lending* è un'attività che richiede specifiche autorizzazioni da parte delle autorità regolatrici.

1.5. Il ruolo del prestatore, vantaggi per il soggetto finanziato e il ruolo dell'intermediario finanziario

L'incontro tra la domanda e l'offerta avviene per ambo le parti a condizioni particolarmente vantaggiose, poiché chi presta denaro o chi lo riceve percepisce o paga una quota di interessi mediamente più favorevole rispetto a quella proposta dai finanziatori tradizionali.

Chi prende in prestito, offrendo delle garanzie sulla sua affidabilità, può usufruire di tassi effettivi che partono dal 6,50% (mediamente più bassi del mercato).

Chi decide di investire invece può ottenere rendimenti lordi tra il 4% e il 6,5%¹⁸ in base al profilo di rischio dei soggetti a cui si decide di prestare, contro il 2% massimo dei conti di deposito, l'1,5% (10 anni) o il 2,6% (30 anni) lordo circa dei BTP.

¹⁸ Fonte: GAD. P., Se presti soldi ad altri privati il guadagno arriva al 7%, in *Corriere Economia*, 10 ottobre 2016.



figura1: costi medi all'emissione dei titoli di stato¹⁹

Inoltre, a differenza delle obbligazioni, il P2P lending non è correlato all'andamento dei mercati quotati e pertanto non risente della loro volatilità²⁰.

«Tutto ciò è possibile grazie all'abbattimento dei costi di struttura e di intermediazione, essendo le parti messe in contatto su portali online caratterizzati da servizi altamente automatizzati, senza alcuna interposizione di bilancio da parte dei finanziatori tradizionali» (Lin e Viswanathan, 2017).

Il *peer-to-peer lending* ha aperto le porte agli investitori per una nuova tipologia di investimento in una classe di attivi (il prestito al consumo e quelli alle PMI), che fino a questo momento era riservata esclusivamente a banche e altre società finanziarie, o altrimenti acquistabili indirettamente, per mezzo di titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione. Interessa una platea più ampia di richiedenti prestito: vale a dire quella fascia, spesso priva di sufficienti garanzie, che non poteva rivolgersi al mercato del credito.

De Roure (2016), utilizzando i dati disponibili di una piattaforma tedesca, mostra che questo nuovo strumento ha permesso l'accesso al credito a clienti che non hanno la possibilità di ottenere finanziamenti bancari, in particolare quelli più rischiosi o che necessitano di piccoli importi.

Quest'ultimo dato è coerente con le evidenze che emergono da uno studio condotto da Goldman Sachs nel 2015, secondo cui il processo di erogazione del credito da

¹⁹ Fonte: Mef, Dipartimento Del Tesoro.

²⁰ FEDI G. G., Per gli investitori ritorni più generosi rispetto ai bond, Il Sole 24 Ore, 11 luglio 2016.

parte delle banche è caratterizzato da elevati costi fissi, che renderebbero poco conveniente erogare prestiti di basso ammontare.

In ultima istanza, le PMI beneficiano della possibilità di ridurre la dipendenza dal canale bancario e i privati evitano l'imbarazzo di doversi rivolgere a parenti o amici per la fornitura di garanzie personali. Tutto ciò sotto la garanzia di tassi concorrenziali, in media del 2-3%, inferiori rispetto a quelli applicati dagli istituti di credito²¹. Le potenzialità di Internet permettono allo stesso tempo di ridurre drasticamente i tempi di istruttoria: il richiedente solitamente riceve una risposta in pochi minuti/ore dall'invio della documentazione necessaria, rendendo il processo molto meno articolato e burocratizzato.

Ci sono tutti i presupposti affinché le piattaforme P2P possano essere considerate *unadisruptive innovation*²² nel settore creditizio.

Uno studio condotto in Germania nel luglio 2014²³ ha messo in evidenza il potenziale distruttivo nel lungo periodo delle piattaforme, che attualmente si sono espanse "attaccando" le quote di mercato sia delle banche con sportelli fisici sia di quelle online proprio nel segmento di clientela in parola. Le banche online sembrerebbero essere quelle più simili alle piattaforme P2P; eppure, avendo *switching costs* molto bassi e prestiti trasferibili, non hanno la possibilità di trattenere facilmente la clientela. Mentre gli enti creditizi tradizionali, che per ora non hanno perso clientela da essi ritenuta profittevole, sono preoccupate dalla possibilità che le piattaforme P2P possano incrementare l'ammontare massimo dei prestiti e puntare alla clientela *corporate*, sui quali si basano i maggiori profitti delle banche tradizionali.

²¹ PETRUCCIANI G., Prestiti meno cari sulle piattaforme, Il Sole 24 Ore, 11 luglio 2016

²² Il termine *disruptive innovation* è stato introdotto per la prima volta dai professori Clayton Christensen e Joseph Bower nel 1995 all'interno di un articolo intitolato "Disruptive Technologies: Catching the Wave".

Gli autori sostengono i mutamenti tecnologici *disruptive*, ovvero quei mutamenti capaci di danneggiare in maniera considerevole grosse aziende consolidate, non sono particolarmente complessi dal punto di vista tecnologico. La tecnologia quindi è l'ingrediente che permette la creazione di nuovi prodotti e modelli di business ma non è l'elemento dominante.

²³ PUR S. ET AL., How to Analyze the Disruptive Potential of Business Model Innovation in Two-Sided Markets?: The Case of Peer to Peer Lending Marketplaces in Germany, Portland International Conference on Management of Engineering & Technology (PICMET), luglio 2014

1.6. I principali *players* operanti nel mercato del *peer-to-peer*

Dal 2005, anno di lancio della prima piattaforma di P2P nel Regno Unito, il numero delle aziende che operano nel settore si è moltiplicato di anno in anno, diffondendosi anche geograficamente e diventando un fenomeno globale.

Gli Stati Uniti hanno accompagnato la diffusione britannica, seguiti entrambi dall'Europa continentale e in un passato più recente anche Asia e Sud America.

Perciò, i Paesi considerati *first mover* sono Inghilterra e Stati Uniti, seguiti dagli *early follower* dell'Europa, mentre i *late mover* sono rappresentati da Paesi quali Italia e Spagna.

Come è naturale da pensarsi, la vasta diffusione a livello geografico è artefice delle strategie di differenziazione e diversificazione che hanno caratterizzato l'evoluzione delle diverse piattaforme, influenzate da fattori ambientali e specifici. Il Regno Unito ha visto il fenomeno diffondersi in modo rapido e aggressivo, tanto da rappresentare oggi il Paese che in termini *pro capite* ha i livelli più alti di finanziamenti²⁴.

L'idea di disintermediazione del processo di erogazione di prestiti nasce, nel 2005, dai fondatori di Egg²⁵, i quali crearono la prima piattaforma denominata Zopa.

I dati divulgati dallo stesso sito riportano che a giugno 2015 la piattaforma ha concesso prestiti ad oltre 107mila individui con più di 900 milioni erogati da una platea di circa 59mila investitori.

Chi si affida a Zopa per ottenere un finanziamento deve rispettare una serie di requisiti indispensabili per la registrazione al sito: un'età minima di 20 anni; essere titolare di un flusso di reddito del valore di almeno 12.000 sterline ed essere residente nel Regno Unito.

La piattaforma eroga prestiti per un ammontare compreso tra 1.000 e 25.000 sterline, per una durata che varia da uno, due, tre, quattro o cinque anni.

Nel 2013 Zopa, nonostante sia nata come piattaforma P2P, ampliava il pubblico dei debitori, introducendo anche le imprese individuali; alla fine del 2014, questa nuova

²⁴ Fonte: Bakker E., 2015

²⁵ Banca online Britannica

classe di attivi rappresentava lo 0,01%²⁶, con finanziamenti pari a 1 milione di sterline.

La piattaforma, prima della concessione del prestito, prevede un puntiglioso processo di verifica interna sulle informazioni personali e reddituali che il debitore è tenuto a fornire (es. l'attività lavorativa, i beni immobili e la *performance* nei pagamenti).

I prestiti erogati non sono garantiti, quindi i creditori sono esposti al rischio di controparte. Qualora i debitori si rendano inadempienti, il rischio di soffrire perdite è rappresentato dall'esposizione non rimborsata.

Al verificarsi di tale possibilità, Zopa attiva la procedura di recupero crediti – a spese del debitore – servendosi di agenzie specializzate nella riscossione dei pagamenti tardivi.

Quando il ritardo dei pagamenti supera i quattro mesi, secondo le soglie definite dalla piattaforma, il debitore è classificato in posizione di *default* con la conseguenza di una sottoscrizione di un accordo di ristrutturazione del debito o al fallimento del debitore.

Zopa si avvale di un fondo istituito nel 2013 denominato Safeguard, amministrato da P2PS Limited, un'organizzazione specializzata nel recupero crediti originati sulle piattaforme P2P.

Il fondo viene continuamente alimentato grazie alle commissioni versate dei debitori al momento di sottoscrizione del prestito. Tale fondo interviene qualora si verifichi il *default*: il finanziatore cede il credito a P2PS, il quale gli restituisce l'importo richiesto; le eventuali somme recuperate andranno ad alimentare lo stesso fondo. Fin dal momento del lancio, P2PS è stato in grado di coprire le perdite.

Dal momento della nascita di Zopa sino ad oggi il tasso medio di *default* registrato risulta pari allo 0,60%, contro un valore medio nazionale pari a 1,03%²⁷. Il rendimento medio annuo per gli investitori è pari al 5,6%.

Sulla scia di Zopa sono nate oltre altre iniziative: l'attuale secondo maggiore *player* è Ratesetter, che risale al 2010 e la cui strategia – a differenza di Zopa – è incentrata

²⁶ Fonte: Zopa, 2015

²⁷ dato calcolato a partire dalle statistiche trimestrali elaborate dallo Insolvency Service

sul mercato internazionale. Ad oggi conta oltre 23mila finanziatori e 106mila debitori.

Come evidenziato dai fondatori, «l'attività di Ratesetter si basa sul *reengineering*²⁸ del processo di intermediazione fra creditori e debitori; pertanto viene fatto largo uso dei servizi offerti dalle banche, ma focalizzati in alcune fasi del processo come lo *screening* della solvibilità del debitore».

Tassi e commissioni dipendono dal merito creditizio, dal totale del finanziamento e dalla scadenza. La piattaforma consente ai debitori di scegliere se applicare tassi fissi o variabili. Le commissioni imposte dalla piattaforma consentono di alimentare il *provision fund*, ossia un patrimonio amministrato dalla stessa piattaforma la cui funzione è quella di intervenire a favore dei creditori qualora i debitori risultino insolventi.

Nel caso in cui un debitore ritardi il pagamento, la piattaforma – di comune accordo con lo stesso – ridefinisce una nuova scadenza, con la conseguenza di una penale di 10 sterline per ogni mancato pagamento.

L'operatore può scegliere l'opzione di un reinvestimento automatico alla scadenza dell'investimento.

Al contrario di molte piattaforme P2P, Ratesetter non prevede la diversificazione dell'investimento in più prestiti.

L'assenza di tale strategia è giustificata dalla presenza del fondo a tutela degli investitori.

L'attuale tasso di insolvenza annuale su Rateseller è pari allo 0,09%.

Zopa e Ratesetter sono sottoposte alla vigilanza della FCA²⁹.

Per quanto concerne il mercato americano, si è sviluppato di pari passo a quello inglese, la prima piattaforma made in USA ora vanta quasi 2,5 miliardi di dollari erogati in prestiti.

La piattaforma è accessibile a coloro i quali siano residenti negli Usa e abbiano la titolarità di un conto bancario.

²⁸ il termine indica la riprogettazione di processi i cui risultati risultano essere insoddisfacenti. Riprogettare i processi richiede la volontà di ottenere miglioramenti in merito all'efficienza.

²⁹ La *Financial Conduct Authority* (FCA) è un ente regolatore indipendente, con sede nel Regno Unito. Il servizio primario è quello di regolamentare e vigilare i mercati finanziari.

I finanziamenti erogati variano in un *range* tra i 2.000 e i 35.000 dollari per una durata di 3 o 5 anni.

Per ogni richiesta di prestito viene assegnato un tasso di perdita atteso, calcolato mediante due diversi *credit score*: uno interno, basato su un confronto con i finanziamenti aventi caratteristiche simili a quello in esame, mentre il secondo è assegnato dal *credit bureau* chiamato Experian³⁰.

Il tasso di perdita atteso così determinato definisce la classe di *rating*, alla quale viene associato un determinato tasso d'interesse.

In quanto agli strumenti ammessi alla negoziazione, al contrario delle altre piattaforme l'accessibilità è allargata anche alla categoria istituzionale.

Prosper adotta il modello di business chiamato *business notary*, nel quale creditori e debitori interagiscono mediante la piattaforma e i fondi raccolti diventano operativi solo quando raggiungono l'ammontare *target*: poiché la raccolta è effettuata secondo la modalità *all or nothing*, vengono concessi in forma di finanziamento direttamente dalla banca depositaria. La piattaforma, a questo punto, concede a favore dei prestatori certificati che attestano il contributo finanziario prestato.

I finanziatori quindi sono qualificati giuridicamente come investitori in certificati emessi per l'acquisto di prestiti originati dalla WebBank.

Le due diverse tipologie di forme di investimento disponibili sul portale sono entrambe finalizzate alla diversificazione del portafoglio prestiti.

La modalità *quick invest* consente alla piattaforma di selezionare in modo rapido e automatico le richieste di prestito aventi caratteristiche congrue con le preferenze precedentemente impostate del creditore.

La modalità *browse listings* permette invece al creditore di selezionare manuale secondo le sue preferenze i profili di debitori.

I tassi applicati fino al 2010 erano variabili, determinati sulla base di un meccanismo di asta al ribasso che permetteva di competere per partecipare al prestito; più nello specifico, il debitore indicava il tasso massimo cui era disposto a pagare e i creditori invece l'ammontare offerto e il minimo tasso cui erano disposti a ricevere. Successivamente, invece, Prosper ha deciso di passare al modello *pre-set rates*.

³⁰ È un servizio fornito dalle centrali rischi alle società clienti, il quale prevede la comunicazione di informazioni sulla storia creditizia dei soggetti censiti.

Anche Prosper si rivolge ad agenzie specializzate nel recupero crediti, che intervengono qualora il debitore mostri un ritardo nei pagamenti superiore ai trenta giorni; superati i 121 giorni, il debitore verrà considerato in *default* e il creditore supporterà la perdita, essendo i prestiti non garantiti.

A causa dell'aumento del rischio di credito dovuto alla crisi finanziaria, dopo il 2009 Prosper ha introdotto requisiti più stringenti per l'accesso al credito.

Prosper incoraggia la formazione di community di debitori, che può beneficiare di tassi migliori su futuri prestiti, qualora i componenti del gruppo si siano mostrati in grado di restituire l'ammontare totale nei tempi prestabiliti. In questo modo sui singoli debitori agisce una pressione per la restituzione del prestito stesso derivante dal gruppo di appartenenza.

La creazione di relazioni sociali all'interno della piattaforma viene continuamente stimolata.

Nonostante Prosper sia il primo operatore nato negli Stati Uniti, nel 2007 si è affacciato sul mercato un nuovo competitor, Lending Club, che attraverso una crescita esponenziale è oggi diventato il primo operatore a livello mondiale, avendo finanziato più di 9 miliardi di dollari per oltre 550 mila prestiti, e in virtù di tali risultati a dicembre del 2014 ha lanciato una IPO presso il New York Stock Exchange.

I prestiti hanno un importo compreso tra un minimo di mille dollari e un massimo di 35mila, nonché una durata fra uno e tre anni. All'interno della piattaforma i prestiti personali rappresentano oltre il 70% dell'attivo.

Per quanto concerne il rischio di credito, la valutazione è condotta con modelli interno. Ad ogni classe di *rating* è assegnato un intervallo di tassi. Come Prosper, anche Lending Club adotta un modello di *business* di tipo *notary*. Il rendimento dell'investimento per i finanziatori è determinato in base ai tassi d'interesse applicati ai debitori. Al giorno d'oggi i valori medi del tasso d'interesse per i prestiti associati alla classe di rating «A» risulta pari a 7,65 %, mentre per gli investimenti classificati «FG» è pari a 23,04%.

Le classi di rating vengono espresse attraverso lettere alfabetiche che vanno dalla A alla G con corrispettive sottoclassi individuate con numeri da 1 a 5, a cui si collegano le condizioni di finanziamento.

La commissione riconosciuta a Lending Club è rappresentata dall'1% di tutti i pagamenti ricevuti entro i 15 giorni rispetto alla scadenza. Analogamente al suo *competitor*, non è previsto un fondo di garanzia contro il rischio di insolvenza dei debitori.

Passando ora ad analizzare gli scenari di mercato dei paesi *late entrant*, nella fattispecie l'Italia, Smartika rappresenta l'azienda leader nel settore, con oltre 18 milioni di euro di finanziamenti concessi dal 2012. Smartika ad oggi è un operatore finanziario autorizzato ex d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11, che ha recepito la *Payment Services Directive* (PSD) europea³¹. È vigilato dalla Banca d'Italia.

I finanziamenti concessi prevedono importi che vanno dai 1.000 ai 15.000 euro in prestiti da 12 a 48 mesi. Come in tutte le altre piattaforme, il debitore – per richiedere un prestito – deve rispettare determinati requisiti: essere maggiorenne e non aver superato i 75 anni di età, risiedere in Italia ed essere intestatario di un conto corrente o postale, possedere la disponibilità di un reddito derivante da loro autonomo, dipendente o da pensione.

Affinché la richiesta di prestito possa essere accolta, Smartika esegue una valutazione del rischio di credito mediante analisi delle informazioni reddituali, socio-demografiche e finanziarie.

Gli oneri dovuti alla piattaforma variano a seconda del merito creditizio del debitore.

Commissioni per il debitore in funzione della classe di merito creditizio³²

Classe appartenenza	Durata del prestito	Commissioni Smartika
A+	12	1%
A+	48	1,2%
A	12	1,7%
A	48	2,0%
B	12	2,6%

³¹ Dir. 2007/64/CE.

³² Tabella elaborata sulla base dei dati forniti dalla piattaforma

Classe appartenenza	Durata del prestito	Commissioni Smartika
B	48	3,0%
C	12	2,8%
C	48	3,2%
K	12	3,2%
K	48	3,5%

Il prestito mediamente viene finanziato da 50 investitori diversi, in maniera tale da poter diminuire i rischi ad esso associati, a favore dei datori di fondi.

Da gennaio del 2015 Smartika ha costituito un fondo (“Smartika Lender Protection”) a tutela del rischio di credito dei datori di fondi. Tale fondo è alimentato attraverso i contributi dei richiedenti prestito.

Qualora un debitore risulti inadempiente da 12 mesi il fondo interviene a favore dei creditori, facendosi carico dei pagamenti dovuti allo stesso.

Secondo i dati divulgati dalla stessa piattaforma, gran parte dei finanziamenti si concentra nelle classi di merito B e C: in tali classi, l’intervento del fondo a tutela degli investitori è risultato limitato al 2,36% dei finanziamenti erogati.

All’interno della piattaforma possono operare investitori residenti in Italia con almeno 18 anni, in possesso di un codice fiscale italiano e naturalmente un conto corrente; la possibilità di investimento è limitata a un massimo di 50.000 euro. Al momento dell’investimento, l’operatore seleziona l’importo la durata e il rendimento che desidera ottenere: qualora quest’ultimo non fosse specificato, l’offerta viene formulata per tutte le classi di merito.

Attualmente il rendimento medio degli ultimi 12 mesi per tutti gli investitori, al netto delle commissioni, risulta pari a 6,59%.

Attraverso la piattaforma l’investitore può monitorare l’andamento del suo investimento e al termine dello stesso può decidere se reinvestire il capitale maturato o trasferirlo sul proprio conto corrente.

Qualora invece l’investitore decida di disinvestire in maniera anticipata, vi è la possibilità che lo stesso ceda il prestito ad altri investitori presenti sul portale, attraverso

un servizio chiamato “Rientro Rapido”; gli investitori possono subentrare a prestiti con almeno una rata pagata o ancora tre da pagare.

Il secondo operatore italiano è rappresentato da Prestiamoci che ad oggi conta 2,5 milioni di euro erogati in finanziamenti. I requisiti di accesso alla piattaforma sono i medesimi che adotta Smartika, con l’aggiunta però di un altro criterio, ossia l’anzianità lavorativa di almeno 6 mesi per i lavoratori dipendenti e 24 per i liberi professionisti. La valutazione del rischio è svolta mediante processi interni e servizi offerti dai *credit bureau partner*. Anche Prestiamoci adotta la formula *all or nothing*: pertanto il finanziamento viene concesso esclusivamente se tutta la raccolta è andata a buon fine. L’investitore all’interno della piattaforma può investire secondo i TAN che Prestiamoci pubblica, con frequenza trimestrale, per ogni classe di interesse.

CLASSI DEI PRESTITI							
	A	B	C	D	E	F	G
RENDIMENTO (TAN per i Richiedenti)	3,90%	4,81%	5,85%	6,57%	7,45%	8,75%	10,35%
TASSO DI PERDITA ATTESO	0,28%	0,54%	0,78%	1,09%	1,65%	2,15%	4,16%
RENDIMENTO ATTESO	3,62%	4,27%	5,07%	5,48%	5,80%	6,60%	6,19%

Figura1- tassi di prestiti e TAN³³

Anche su questa piattaforma esiste la possibilità per l’investitore di poter scegliere tra due diversi tipi di investimenti, quello manuale e quello automatizzato.

Attraverso il processo automatizzato, l’investitore decide unicamente il rendimento atteso del suo investimento e la piattaforma provvede ad assegnare le quote disponibili in maniera tale da creare quel rendimento. Al fine di evitare un’eccessiva esposizione del prestatore nei confronti di un singolo debitore, l’investitore può finanziare fino a un massimo del 40% del singolo prestito. Secondo i dati riportati da Prestiamoci, i portafogli dei clienti da novembre 2013 hanno realizzato rendimenti annui medi pari al 9,17%.

³³ Fonte: Prestiamoci

1.7. Disciplina giuridica, riferimenti normativi e regolamentari

In Italia il *peer-to-peer lending* è operativo dal 2008, essenzialmente tramite due società di matrice anglosassone come Zopa e Boober. Banca Sella entrò poi in seguito nel business del Peer-to-peer con la società Smartika.

Smartika è stato uno dei primi nomi a sfidare il mondo del social lending in Italia. Per *social lending* si intende un rapporto disintermediato tra chi cerca un prestito e chi è disposto a concederlo: nessuna banca di mezzo, solo un servizio che consente al prestatore di scegliere il tasso di interesse desiderato ed al richiedente la facoltà di accettare. Il servizio intermediario, dal canto suo, si limita a certificare l'attendibilità dei richiedenti e la gestione dei flussi di denaro da e verso i prestatori.

In assenza di una precisa normativa, queste società operavano come intermediari finanziari regolarmente iscritti presso l'albo generale degli intermediari finanziari. Ad oltre un anno dal lancio, Banca d'Italia decise di congelare le attività di Zopa con un decreto del MEF, sostenendo che la loro attività non fosse di intermediazione bensì di gestione, in quanto – una volta ricevute le somme di denaro dagli investitori – non li allocavano in appositi conti separati da quelli della società ma ne acquistavano la titolarità.

Il mercato del P2P fu quindi bloccato dall'intervento della Banca d'Italia, che ne sancì la sospensione adducendo la violazione della legge sulla raccolta di risparmio fra il pubblico. In seguito al deciso intervento di Via Nazionale, l'evolversi del settore subì una battuta d'arresto.

Il recepimento della Direttiva Europea 27/64/EC (*Payment Services Directive-PSD*) – avvenuto con il d.lgs. 11/2010 – ha inquadrato il fenomeno con normative certe.

“La PSD definiva un quadro giuridico comunitario moderno e coerente per i servizi di pagamento elettronici, perseguendo i seguenti obiettivi:

- regolamentare l'accesso al mercato per favorire la concorrenza nella prestazione dei servizi;
- garantire maggiore tutela degli utenti e maggiore trasparenza;

- standardizzare i diritti e gli obblighi nella prestazione e nell'utilizzo dei servizi di pagamento, ponendo le basi giuridiche per la realizzazione dell'Area unica dei pagamenti in euro (*Single Euro Payments Area, SEPA*)
- stimolare l'utilizzo di strumenti elettronici e innovativi di pagamento per ridurre il costo di inefficienti strumenti quali quelli cartacei e il contante.” (Associazione Bancaria Italiana, 2010)

L'area unica dei pagamenti in euro è stata creata al fine di garantire maggiore trasparenza e concorrenzialità fornendo denaro ad ugual condizioni per i consumatori europei.

In ragione della portata innovatrice dei principi in essa contenuti, la PSD ha quindi incentivato la creazione, nei vari ordinamenti nazionali, di una nuova categoria di operatori, non necessariamente provenienti da settori finanziari, e specializzati nell'esecuzione di determinati pagamenti in forma elettronica.

Il d.lgs. 11/2010 ha recepito in Italia principi e regole enunciate nella PSD. Modificando disposizioni di legge già esistenti e introducendo nuove normative. Su questo secondo punto il decreto, precisamente all'art. 33, ha disposto la formulazione, all'interno del TUB, di un Titolo inedito (*V-ter*) collocato nella cornice normativa regolata dal Titolo V e relativa ai soggetti operanti nel settore finanziario.

Il Titolo *V-ter* risponde proprio all'esigenza di disciplinare l'accesso al mercato dei nuovi prestatori di servizi di pagamento.

Secondo l'articolo 1, comma 1 lettera b del decreto viene inteso come prestazione di servizio di pagamento“ *(1) servizi che permettono di depositare il contante su un conto di pagamento nonche' tutte le operazioni richieste per la gestione di un conto di pagamento; (2) servizi che permettono prelievi in contante da un conto di pagamento nonche' tutte le operazioni richieste per la gestione di un conto di pagamento; (3) esecuzione di ordini di pagamento, incluso il trasferimento di fondi, su un conto di pagamento presso il prestatore di servizi di pagamento dell'utilizzatore o presso un altro prestatore di servizi di pagamento ...* “³⁴

Tutte le elencate operazioni fanno riferimento ad un conto di pagamento vale a dire, secondo la definizione contenuta nella PSD, “*un conto detenuto a nome di uno o*

³⁴ Fonte: Gazzetta ufficiale DECRETO LEGISLATIVO 11/2010

più utenti di servizi di pagamento che venga utilizzato per l'esecuzione delle operazioni di trasmissione dei fondi”.

La definizione dell'ambito all'interno del quale ricomprendere i servizi di pagamento è stata orientata ad includere tutte le operazioni di trasformazione e circolazione del denaro contante all'interno del sistema elettronico dei pagamenti.

Alla luce dei fatti è parso quindi opportuno porre all'esterno di questa categoria tutte quelle operazioni che invece riguardano in maniera diretta o meno l'utilizzo contante per mezzo di documenti cartacei (assegni, titoli cambiari, voucher, vaglia postali).

Per quanto riguarda invece la sfera soggettiva dell'esercizio dei servizi di pagamento, l'insieme dei rapporti si contraddistingue per la presenza di due soggetti ben distinti, l'utilizzatore del servizio di pagamento, che a seconda dei casi viene definito come pagatore o beneficiario, ed il prestatore.

A tal proposito il legislatore non è intervenuto nella modifica dei requisiti di configurazione del soggetto utilizzatore, il quale quindi non è soggetto a particolari nuovi vincoli ai fini della facoltà di accedere ai servizi di pagamento; situazione ben diversa risulta invece essere quella specifica dei prestatori di servizio.

Sul punto, l'esercizio di tale attività è stata circoscritta *“agli istituti di moneta elettronica e agli istituti di pagamento nonché, quando prestano servizi di pagamento, banche, Poste Italiane S.p.a., la Banca centrale europea e le banche centrali nazionali fuorché nei casi di esecuzione delle loro funzioni monetarie; e, infine, le pubbliche amministrazioni statali, regionali e locali qualora non agiscano nella veste di pubbliche autorità”*³⁵.

Con riferimento a quanto detto sopra il Decreto ha provveduto, attraverso il contenuto del Titolo V-ter (TUB) all'individuazione di una disciplina giuridica volta a

³⁵ Fonte: “Attuazione del Titolo II del Decreto legislativo n. 11 del 27 gennaio 2010 relativo ai servizi di pagamento (Diritti ed obblighi delle parti)”; Banca D'Italia; Settembre 2010

regolamentare l'unico soggetto giuridico che ancora non godeva di un inquadramento normativo nel nostro ordinamento, ossia, gli istituti di pagamento.

Quindi, attraverso questi nuovi principi normativi, si è potuto autorizzare l'attività di impresa di soggetti esercitanti attività di Peer-to-peer lending, inquadrandoli all'interno della disciplina dedita agli istituti di pagamento; con particolare riferimento al comma IV dell'articolo 114-novies del Testo Unico Bancario³⁶.

Questo intervento normativo volto ad armonizzare i contratti di prestito tra privati per mezzo di portali on-line attraverso la normativa regolamentare in materia bancaria è da considerare in termini certamente positivi: anche se le piattaforme di Peer-to-peer offrono servizi di pagamento, esse certamente non possono essere considerate delle banche o degli istituti di moneta elettronica, proprio per tal motivazione vi è necessità di applicare la specifica disciplina dedita agli istituti di pagamento; a conferma di quanto detto, Banca D'Italia ha già autorizzato ad esercitare 9 diverse società di Peer-to-peer Lending.

Viene così di fatto sancita la regolamentazione di una nuova società operante nel settore finanziario: gli istituti di pagamento (IP). Entro tale ambito i gestori, attraverso le società di pagamento possono operare senza essere delle banche a condizione di essere autorizzati come IP.

³⁶ “La Banca d'Italia, autorizza alla prestazione di servizi di pagamento soggetti che esercitano altre attività imprenditoriali quando:

- a) ricorrano le condizioni indicate al comma 1, ad eccezione del possesso dei requisiti di professionalità degli esponenti aziendali;
- b) per la prestazione dei servizi di pagamento e per le relative attività accessorie e strumentali sia costituito un patrimonio destinato con le modalità e agli effetti stabiliti dall'articolo 114-terdecies;
- c) siano individuati uno o più soggetti responsabili del patrimonio di cui alla lettera b); ad essi si applica l'articolo 26, limitatamente ai requisiti di onorabilità e professionalità (3).”

(Testo Unico Bancario; decreto legislativo 1 settembre 1993 n.385; versione aggiornata al decreto legge 25 marzo 2019 n.22, convertito, con modificazioni, dalla legge 20 Maggio 2019 n.41.)

Al fine di intraprendere un'attività imprenditoriale nel settore del Peer-to-peer lending si è tenuti ad adeguarsi ad alcune norme contenute nel TUB e nelle *Disposizioni Generali di Vigilanza per gli Istituti di Pagamento* emanate dalla Banca d'Italia.

L'autorizzazione viene rilasciata al termine di una procedura di verifica operata da Banca D'Italia, la quale si focalizza sulla solidità dell'impresa richiedente, sia sotto il profilo finanziario che quello gestionale.

Poiché è onere degli amministratori depositare la domanda di autorizzazione, la quale deve contenere una serie di documenti opportunamente specificati dalla norma, il procedimento di autorizzazione può avvenire anche subito dopo la stipula dell'atto costitutivo dell'istituto di pagamento.

Per prima cosa, nella domanda devono essere riportate le evidenze che dimostrino che l'IP *“a) sia adottata la forma di società per azioni, di società in accomandita per azioni, di società a responsabilità limitata o di società cooperativa ;*

b) la sede legale e la direzione generale siano situate nel territorio della Repubblica ove è svolta almeno una parte dell'attività avente a oggetto servizi di pagamento ;

c) il capitale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia ; “ (Articolo 114-novies; Testo unico Bancario).

A seconda dell'attività che l'istituto di pagamento persegue, l'ammontare minimo di capitale può variare : il capitale minimo di 20.000 € è richiesto alle società le quali prestano solo il servizio di rimessa di denaro; l'ammontare minimo di 50.000 € è previsto nel caso in cui l'attività svolta riguardi *“servizio di esecuzione di operazioni di pagamento e il consenso del pagatore ad eseguire l'operazione viene dato mediante un dispositivo di telecomunicazione, digitale o informatico e il pagamento venga effettuato dall'operatore del sistema o della rete di telecomunicazione o digitale o informatica che agisce esclusivamente come intermediario tra l'utilizzatore dei servizi di pagamento e il fornitore di beni e servizi”*³⁷; qualora invece si tratti di istituti di pagamento i cui servizi non rientrano nelle categorie

³⁷ Fonte: “Supplemento ordinario n.149 alla Gazzetta ufficiale”; 16 Luglio 2012

precedentemente enunciate, ma siano compresi nell'ambito applicativo del decreto legislativo 11/2010, il capitale minimo, interamente versato, dovrà essere pari a 125.000 €.

Per ottenere il rilascio dell'autorizzazione da parte della Banca d'Italia occorre poi rispettare dei parametri che riguardano tanto la gestione quanto l'organizzazione.

Bisognerà quindi predisporre un programma che illustri cosa l'Istituto intenda svolgere e quali servizi intenda proporre. Di importanza più che rilevante saranno gli investimenti previsti per svolgere l'attività.

Si dovrà predisporre un piano previsionale dei risultati economici per i primi tre anni e come potranno essere tutelati³⁸ i fondi ricevuti.

La domanda per ottenere l'autorizzazione potrà essere presentata immediatamente dopo l'atto costitutivo a cura degli amministratori, che dovranno anche possedere requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza da altre strutture economiche o da enti preposti a svolgere funzioni di controllo.

Il tempo necessario per ottenere l'autorizzazione – che ha natura costitutiva – è di 90 giorni dal deposito della domanda: dopodiché gli amministratori dell'Istituto di pagamento potranno richiedere l'iscrizione della società nel registro delle imprese e, successivamente, la Banca d'Italia iscriverà l'istituto nell'Albo specifico degli istituti di pagamento.

La differenza sostanziale rispetto al sistema bancario è che il conto è appunto di pagamento: le somme depositate rimangono di proprietà del depositante, mentre nel comune contratto di conto corrente bancario la proprietà del denaro viene trasferita alla banca.

Con i soldi dei clienti, la banca può concedere prestiti a privati o imprese potendo disporre del denaro depositato. Al contrario, la disciplina degli IP prevede che

³⁸ Banca d'Italia dispone infatti che “*Gli istituti di pagamento che prestano i servizi di pagamento di cui all'articolo 1, comma 2, lettera h-septies.1), numeri da 1 a 6, tutelano tutti i fondi ricevuti dagli utenti di servizi di pagamento, ivi inclusi quelli registrati in conti di pagamento di cui al comma 1 e tramite un altro prestatore di servizi di pagamento per l'esecuzione di operazioni di pagamento, secondo quanto previsto al comma 2.*” (articolo 114-duodecies- Conti di pagamento e forme di tutela- Testo Unico Bancario).

l'apertura di un conto di pagamento intestato a uno o più utenti di servizi di pagamento venga utilizzato unicamente ed esclusivamente per l'esecuzione delle operazioni di pagamento: " tale servizio non può essere utilizzato né per la gestione del risparmio del titolare né tantomeno per concedere credito alla clientela" (art. 114-duodecies TUB).

I conti di pagamento dovranno essere aperti presso una banca autorizzata e saranno intestati ai depositanti con la chiara indicazione che si tratta di beni di terzi, distinti da quelli della banca.

Svolto tale inquadramento preliminare, Banca d'Italia chiarisce, sotto un profilo regolamentare, cosa «non costituisce» raccolta del risparmio presso il pubblico (attività riservata alle banche salvo specifiche eccezioni) in relazione tanto ai gestori quanto ai prenditori.

I gestori non raccolgono il risparmio allorquando" *[ricevono] fondi da inserire in conti di pagamento utilizzati esclusivamente per la prestazione dei servizi di pagamento dai gestori medesimi, se autorizzati a operare come istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica o intermediari finanziari di cui all'art. 106 del TUB autorizzati a prestare servizi di pagamento ai sensi dell'art. 114-novies, comma 4, del TUB; – [ricevono] fondi connessi all'emissione di moneta elettronica effettuata dai gestori a tal fine autorizzati.*" (art. 11 TUB)

Pertanto, i gestori dei conti di pagamento possono operare senza essere delle banche a condizione di essere autorizzati come Istituti di Pagamento.

Non si configura raccolta di risparmio presso il pubblico perché nelle piattaforme di *social lending* le trattative sono sempre personalizzate e il rapporto è fra il finanziatore ed il prenditore. L'Istituto si limita a svolgere un'attività di consulenza nello stabilire il *rating* e un'attività di supporto nella gestione dei movimenti di denaro, che in ogni caso sono sempre diretti fra il conto del prenditore ed il conto del finanziatore.

Per quanto riguarda l'aspetto fiscale di tali operazioni, con la legge di bilancio 2018 non si è adottata più la tassazione progressiva, ma dal 2018 gli interessi derivanti da tali finanziamenti saranno assoggettati a una ritenuta alla fonte del 26% secco, assimilandoli a redditi di capitale.

Discorso a parte merita l'aspetto fiscale del *social lending*, rivolto a strutture *no-profit*, tassati assoggettandoli alla fonte con ritenuta del 12,5%. La ritenuta è oggi prelevata dai gestori dei conti di pagamento. Fino al 2017 tali interessi subivano una tassazione ai fini Irpef da un minimo del 23% ad un massimo del 43%.

Nel corso del 2018, la Commissione europea ha dato il via a una consultazione per la creazione di un quadro normativo europeo omogeneo prevedendo una serie di provvedimenti.

Tra gli elementi di novità, il Parlamento europeo porterà l'innalzamento a otto milioni della soglia massima dei finanziamenti e una soglia massima del 2% quota a cui possono partecipare le piattaforme di *lending* al finanziamento di un progetto.

Capitolo 2 – **Rassegna della letteratura**

La letteratura specializzata relativa a questo nuovo strumento finanziario non risulta essere particolarmente corposa, vista anche la recente introduzione in Italia di questo nuovo prodotto.

Le analisi si sono concentrate principalmente sulle probabilità di ingresso, in questo business, sia dei debitori sia dei prenditori di fondi.

I risultati emersi mostrano un mercato estremamente eterogeneo a causa di motivazioni prettamente culturali, che possono influenzare sia negativamente che positivamente il livello di fiducia nei confronti di questo nuovo strumento.

Questo aspetto è di particolare rilievo sul mercato italiano, dove il prodotto è ancora poco conosciuto, tanto che non sono stati effettuati degli approfondimenti sulle sue potenzialità di sviluppo.

I numeri, che caratterizzano la distribuzione di finanziamenti mediante questo nuovo processo, se confrontati con quelli dei paesi più sviluppati, sono marginali: *"ad oggi in Italia il peso del credito erogato rispetto al totale offerto nel mercato mondiale è marginale, inferiore ai due punti base"* (Iosco, 2014).

La letteratura tratta separatamente i profili degli investitori e dei debitori, concentrandosi, per quanto riguarda i primi, sui fattori chiave che potrebbero stimolare *l'appel* di questo nuovo settore, e per i secondi, sulle caratteristiche necessarie per richiedere un prestito.

I debitori sono necessariamente valutati con criteri di scoring o metodologie di rating simili a quelli usati dagli intermediari finanziari classici.

A seconda delle metodologie di scoring utilizzate, le variabili relative alla solvibilità del potenziale customer che emergono dalla consultazione nelle banche dati, possono risultare più o meno rilevanti nel determinare la probabilità di successo della richiesta di finanziamento.

A causa dell'elevata asimmetria informativa, che caratterizza il mondo del peer to peer, si sono sviluppati meccanismi alternativi di certificazione della qualità dell'informazione, monitorando anche la partecipazione dei singoli debitori a *"gruppi"*.

Si tratta, nella maggior parte delle volte, di dati, che possono anche essere di carattere informale (derivanti da relazioni stabilite su social network), oppure essere strutturati, grazie anche alla presenza di un referente del gruppo, che si assume l'onere di effettuare un pre-screening, con l'obiettivo di ottenere un livello minimo di qualità dei debitori.

Dagli studi condotti dalla letteratura si evidenzia che i richiedenti aderenti a gruppi, ottengono finanziamenti a tassi più favorevoli.³⁹

Il mercato del peer to peer ha inoltre la peculiarità di dare particolare rilevanza al fattore umano, nella scelta di affidamento dei richiedenti, i quali possono avere una maggiore o minore probabilità di essere finanziati sulla base della descrizione fornita sul progetto di investimento.

“Gli estranei decidono se impegnarsi in uno scambio economico e in quali termini, utilizzando solo le informazioni fornite dai mutuatari⁴⁰”.

Le scelte dei datori di fondi sono pertanto significativamente condizionate dall'influenza di criteri soggettivi, e non verificabili.

“ Raccontami una bella storia e potrei prestarti soldi” (Michael Herzenstein, 2011)... questa frase potrebbe rappresentare lo slogan per gli investitori, i quali fanno affidamento semplicemente sugli obiettivi di un progetto, come sorta di *garanzia pre-contrattuale* per i soldi prestati.

La *“sfida”* e la competizione per i prenditori di fondi, sembra quindi basarsi sulla capacità di persuasione e sulla qualità della *“narrativa”*, con l'utilizzo di mere mosse di marketing e, nel tempo, con la credibilità e la reputazione generata con il proprio lavoro.

In sintesi, quindi, affinché il progetto trovi finanziamento non è solo necessario che sussistano le condizioni economiche, ma è altresì cruciale che il progetto sia di gradimento per il finanziatore.

A tal proposito, il nuovo mondo del peer to peer è in grado di indirizzare le fonti verso gli impieghi maggiormente desiderabili dalla collettività; studi condotti sul

³⁹ Berger S.C, Gleinser F.; 2009

⁴⁰ “Tell Me a Good Story and I May Lend You Money: The Role of Narrative in Peer-to-Peer Lending Decisions”; Michal Herzenstein; Scott Sonenshein; Utpal M. Dholakia (2011)

mercato americano hanno evidenziato il fatto che, spesso, anche a condizioni economiche meno vantaggiose, vengono finanziati progetti auspicabili per la collettività, anziché prediligere quelli fini a loro stessi.

“ Gli investitori sono pro-social... Gli investitori trovano in questo strumento un’alternativa attrattiva di beneficenza in forma privata”⁴¹.

Le analisi fornite dalla letteratura hanno cercato di spiegare le motivazioni sottostanti a questo fenomeno, che Andreoni, nel 2006, definì “ *Warm Glow*”, ossia la pura utilità derivante dal mero fatto di dare ad altri.

Conditio sine qua non per il peer to peer è ovviamente l’inclusione nel mondo digitale.

L’utilizzo frequente di internet influenza positivamente la propensione dei soggetti, a considerare il P2P, come un possibile canale alternativo a quelli tradizionali di finanziamento.

Si tratta in particolar modo, degli individui che utilizzano frequentemente l’e-commerce, per comprare o vendere, o che sono molto attivi sulle piattaforme di social network.

"Non è un dato sorprendente il fatto che chi fruisce dei siti di e-commerce, sia indirizzato verso il peer to peer, dato che negli ultimi anni si sono affermati siti di e-commerce che utilizzano la medesima logica di tale strumento, basti pensare ad Ebay” (Spencer J., 2006).

I fruitori di questi siti sono quindi meno diffidenti nei confronti di un finanziamento con uno strumento alternativo “*internet-based*”.

Il peer to peer è nato con lo svilupparsi del settore fintech e non c’è quindi da stupirsi, che i soggetti maggiormente coinvolti in questo processo, siano i medesimi che vivono attivamente la continua e crescente espansione di internet, che ha già interessato in parte anche i servizi finanziari.

⁴¹ “Can Warm Glow Alleviate Credit Market Failures? Evidence from Online Peer-to-Peer Lenders”; Matthieu Chemin and Joost de Laat (July 2013)

Capitolo 3 – Il vantaggio competitivo del Peer-to-peer Lending e le posizioni di banche e intermediari finanziari

Le motivazioni che possono rendere il peer-to-peer lending maggiormente competitivo nei confronti dei tradizionali canali di finanziamento, vanno valutate nella migliore efficienza in termini di costi delle imprese operanti in questo comparto rispetto alle imprese di stampo classicistico (banche o intermediari finanziari tradizionali).

A supporto di questo assunto occorre effettuare un'analisi tecnica sui bilanci dei diversi player.

Le società di Peer-to-peer lending sono in grado di mettere in contatto le controparti, ovvero prenditori e datori di fondi, a condizioni particolarmente favorevoli, “ *chi presta denaro o chi lo riceve, percepisce o paga una quota di interessi mediamente più favorevole rispetto a quella proposta dai finanziatori tradizionali* “ (*De Buysere K. et al. , 2012*).

Il vantaggio si concretizza nel fatto che costi di struttura e di intermediazione, considerando che il contatto tra le controparti avviene tramite portali online, risultano notevolmente inferiori.

L'analisi è stata condotta mediante lo studio di tre diverse società: “ Prestiamoci ”, ampiamente esaminata nel capitolo precedente, “ BPER Banca “, un istituto bancario tradizionale, e “ Cofidis ”, intermediario finanziario , captive italiana del Gruppo “Crédit Mutuel ”, società che per dimensioni può essere considerata maggiormente comparabile in termini di volumi di fatturato a Prestiamoci rispetto a BPER Banca.

Il campione è stato selezionato in forma tale da poter confrontare tre diverse realtà, sotto il profilo di size, operanti nel medesimo settore.

Le dimensioni delle tre società, come anticipato nelle premesse, sono palesemente diverse, la prima (BPER) registra attivi per oltre 59.000.000.000 €, mentre “Prestitiamoci” si attesta a 4.700.000 €, e “Cofidis” iscrive nel suo bilancio attivi per 550.000.000 €.

E’ opportuno evidenziare che i dati esaminati sono messi in relazione ad altre voci di bilancio della stessa società, e non direttamente comparati con quelli del competitor.

Nonostante l’attenzione a primo impatto ricada sulla voce più famosa del bilancio, la 300 del conto economico, “Utile e Perdita di esercizio” si rende opportuno focalizzarsi su altri aspetti più interessanti, quali le principali voci di costo.

Assunto di base è che i costi, connessi all’esercizio di impresa, siano direttamente corrisposti ai richiedenti strumenti, mediante commissioni e interessi passivi.

Tabella1⁴²- Stato patrimoniale e Conto economico Cofidis

⁴² Fonte: Business Report Cribis Advisor

Stato Patrimoniale Attivo

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
10. Cassa e disponibilità liquide	1.152,00	1.237,00	391,00	1.707,00	1.201,00
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
30. Attività finanziarie valutate al fair value	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
60. Crediti	516.836.417,00	392.859.029,00	293.602.593,00	222.162.390,00	167.660.334,00
70. Derivati di copertura	0,00	0,00	64.666,00	7.348,00	0,00
90. Adeguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	699.826,00	107.507,00	0,00	0,00	0,00
90. Partecipazioni	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
100. Attività materiali	1.678.486,00	600.108,00	539.625,00	246.026,00	46.994,00
110. Attività immateriali	2.947.556,00	1.985.469,00	884.765,00	1.000.168,00	737.634,00
120. Attività fiscali	15.113.289,00	14.154.812,00	15.255.301,00	19.525.048,00	21.114.881,00
120.a) correnti	826.711,00	1.358.565,00	1.576.003,00	4.035.619,00	2.867.928,00
120.b) anticipate	14.286.578,00	12.796.247,00	13.679.298,00	15.489.429,00	18.246.952,00
130. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
140. Altre attività	13.322.250,00	15.550.699,00	12.822.009,00	6.347.775,00	5.123.953,00
TOTALE ATTIVO	550.598.975,00	425.258.860,00	323.169.349,00	249.290.462,00	194.684.997,00

Stato Patrimoniale Passivo

10. Debiti	493.611.532,00	373.223.344,00	276.835.929,00	204.866.699,00	170.619.905,00
20. Titoli in circolazione	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
30. Passività finanziarie di negoziazione	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
40. Passività finanziarie valutate al fair value	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
50. Derivati di copertura	699.826,00	107.507,00	211.161,00	269.999,00	174.281,00
60. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
70. Passività fiscali	204.772,00	257.707,00	85.558,00	72.673,00	0,00
70.a) correnti	167.127,00	220.062,00	47.914,00	35.028,00	0,00
70.b) differite	37.645,00	37.645,00	37.645,00	37.645,00	0,00
80. Passività associate ad attività in via di dismissione	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
90. Altre passività	20.134.982,00	18.706.993,00	13.802.665,00	10.729.143,00	6.875.957,00
100. Trattamento di fine rapporto del personale	776.857,00	792.886,00	797.259,00	875.943,00	410.586,00
110. Fondi per rischi ed oneri	599.260,00	999.275,00	1.602.632,00	946.764,00	402.157,00
110.a) quiescenza e obblighi simili	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
110.b) altri fondi	599.260,00	999.275,00	1.602.632,00	946.764,00	402.157,00
120. CAPITALE	36.424.734,00	31.424.734,00	31.424.734,00	31.424.734,00	13.424.734,00
130. Azioni proprie (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
140. Strumenti di capitale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
150. Sovrapprezzi di emissione	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
160. Riserve	-3.555.280,00	-1.447.461,00	315.513,00	4.437.360,00	9.397.456,00
170. Riserve da valutazione	-42.792,00	-49.711,00	-143.127,00	-211.006,00	-130.883,00
180. Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	1.745.085,00	1.243.586,00	-1.762.974,00	-4.121.847,00	-6.489.196,00
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	550.598.975,00	425.258.860,00	323.169.349,00	249.290.462,00	194.684.997,00

Conto Economico

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
10. Interessi attivi e proventi assimilati	29.149.843,00	22.822.437,00	17.729.610,00	15.171.868,00	12.501.981,00
20. Interessi passivi e oneri assimilati	584.298,00	298.400,00	307.825,00	209.380,00	363.018,00
MARGINE DI INTERESSE	28.565.545,00	22.524.037,00	17.421.785,00	14.962.488,00	12.138.963,00
30. Commissioni attive	29.109.041,00	24.778.889,00	24.332.577,00	19.567.046,00	16.218.415,00
40. Commissioni passive	13.391.644,00	9.325.176,00	6.486.262,00	4.733.856,00	4.209.691,00
COMMISSIONI NETTE	15.717.397,00	15.453.713,00	17.846.315,00	14.833.190,00	12.008.725,00
50. Dividendi e proventi simili	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
60. Risultato netto dell'attività di negoziazione	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
70. Risultato netto dell'attività di copertura	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
80. Risultato netto delle attività finanziarie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

al fair value					
90. Risultato netto delle passività finanziarie al fair value	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
100. Utile/perdita da cessione o riacquisto di:	-197.820,00	0,00	245.626,00	0,00	-2.692.006,00
100.a) crediti	n.d.	0,00	n.d.	0,00	0,00
100.b) attività finanziarie disponibili per la vendita	n.d.	0,00	n.d.	0,00	-2.692.006,00
100.c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	n.d.	0,00	n.d.	0,00	0,00
100.d) passività finanziarie	n.d.	0,00	n.d.	0,00	0,00
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	44.085.122,00	37.977.751,00	35.513.726,00	29.795.678,00	21.455.682,00
110. Rettifiche di valore nette per deterioramento di:	12.034.190,00	7.625.603,00	8.470.692,00	8.060.426,00	6.212.549,00
110.a) crediti	n.d.	n.d.	n.d.	0,00	0,00
110.b) attività finanziarie disponibili per la vendita	n.d.	n.d.	n.d.	0,00	0,00
110.c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	n.d.	n.d.	n.d.	0,00	0,00
110.d) altre attività finanziarie	n.d.	n.d.	n.d.	8.060.426,00	6.212.549,00
120. Spese amministrative:	31.857.778,00	31.502.058,00	29.004.859,00	27.048.322,00	23.305.543,00
120.a) spese per il personale	15.126.744,00	14.675.648,00	14.133.008,00	11.478.350,00	8.417.249,00
120.b) altre spese amministrative	16.731.034,00	16.826.410,00	14.871.851,00	15.569.972,00	14.888.294,00
130. Rettifiche di valore nette su attività materiali	249.229,00	159.829,00	121.467,00	64.984,00	49.455,00
140. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	1.077.536,00	699.163,00	583.749,00	696.481,00	495.861,00
150. Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
160. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	-63.913,00	-161.745,00	983.874,00	428.876,00	328.029,00
170. Altri oneri di gestione	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
180. Altri proventi di gestione	3.173.552,00	3.354.831,00	1.942.099,00	1.832.639,00	1.341.396,00
RISULTATO DELLA GESTIONE OPERATIVA	2.103.854,00	1.507.673,00	-1.708.816,00	-4.670.773,00	-7.594.359,00
190. Utili (Perdite) delle partecipazioni	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
200. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	-46.336,00	-44.025,00	-6.214,00	126,00	0,00
UTILE (PERDITA)DELL'ATTIVITÀ CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	2.057.519,00	1.463.648,00	-1.715.030,00	-4.670.646,00	-7.594.359,00
210. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	312.434,00	220.062,00	47.944,00	-548.799,00	-1.105.162,00
UTILE (PERDITA)DELL'ATTIVITÀ CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE	1.745.085,00	1.243.586,00	-1.762.974,00	-4.121.847,00	-6.489.196,00
220. Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	1.745.085,00	1.243.586,00	-1.762.974,00	-4.121.847,00	-6.489.196,00

Immagine 1: Stato patrimoniale Prestiamoci S.P.A.⁴³

Registro Imprese - Archivio Ufficiale delle C.C.I.A.A.
Bilancio aggiornato al 31/12/2017

PRESTIAMOCI S.P.A.
Codice fiscale: 09800370018

48

PROSPETTI CONTABILI

STATO PATRIMONIALE

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2017 (in euro)

Voci dell'Attivo	al 31.12.2017	al 31.12.2016
10) Cassa e disponibilità	269	175
40) Attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0
60) Crediti	2.893.293	776.257
90) Partecipazioni	195.000	165.000
100) Attività materiali	6.083	6.066
110) Attività immateriali	760.767	600.896
120) Attività fiscali	0	0
a) correnti	160.731	202.929
b) anticipate	733.037	596.374
140) Altre attività	35.926	44.844
Totale Attivo	4.785.106	2.392.541

Voci del Passivo e del Patrimonio Netto	al 31.12.2017	al 31.12.2016
10) Debiti	1.144.091	0
20) Titoli in circolazione	0	0
70) Passività fiscali	0	0
a) correnti	12.198	15.260
b) differite	0	0
90) Altre passività	380.582	243.882
100) Trattamento di fine rapporto del personale.	35.079	28.250
110) Fondi per rischi ed oneri	0	0
a) quiescenza e obblighi simili	0	0
b) altri fondi	1.268	1.268
120) Capitale	2.937.236	2.188.063
150) Sovrapprezzi di emissione	800.840	360.611
160) Riserve	-84.182	0
170) Riserve da valutazione	0	48.221
180) Utile (Perdita) d'esercizio	-442.006	-493.014
Totale Passivo e Patrimonio Netto	4.785.106	2.392.541

3

⁴³ Fonte: Registro delle imprese - Archivio ufficiale della C.C.I.A.A.

Immagine 2: Conto Economico Prestiamoci S.P.A.⁴⁴

Registro Imprese - Archivio Ufficiale delle C.C.I.A.A.
Bilancio aggiornato al 31/12/2017

PRESTIAMOCI S.P.A.
Codice fiscale: 09800370018

CONTO ECONOMICO

	al 31.12.2017	al 31.12.2016
10) Interessi attivi e proventi assimilati	52.491	7.965
20) Interessi passivi e oneri assimilati	-14.157	-3.859
MARGINE D'INTERESSE	38.334	4.106
30) Commissioni attive	300.292	58.697
40) Commissioni passive	-81.845	-18.691
COMMISSIONI NETTE	218.447	40.006
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	256.781	44.111
100) Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:		
a) attività finanziarie	-15.825	-5.859
110) Spese amministrative		
a) spese per il personale	-330.668	-365.172
b) altre spese amministrative	-367.688	-273.872
120) Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	-2.553	-3.191
130) Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	-181.256	-150.896
150) Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	0	-1.268
160) Altri proventi e oneri di gestione	62.540	59.132
RISULTATO DELLA GESTIONE OPERATIVA	-578.669	-697.014
180) Utili (Perdite) da cessione di investimenti	0	0
UTILE (PERDITA) DELL'ATTIVITA' CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-578.669	-697.014
190) Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	136.663	204.000
UTILE (PERDITA) DELL'ATTIVITA' CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE	-442.006	-493.014
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	-442.006	-493.014

⁴⁴ Fonte: Registro delle imprese - Archivio ufficiale della C.C.I.A.A.

Immagine 3: Prospetto analitico della redditività complessiva Prestiamoci S.P.A.⁴⁵

Registro Imprese - Archivio Ufficiale delle C.C.I.A.A.
Bilancio aggiornato al 31/12/2017

PRESTIAMOCI S.P.A.
Codice fiscale: 09800370018

49
NOTAIO IN MI
PASQUALE
ZANNOVICH DI PASQUALE
ASSAYAN

PROSPETTO ANALITICO DELLA REDDITIVITA' COMPLESSIVA

	al 31.12.2017	al 31.12.2016
10. Utile (Perdita) d'esercizio	-442.006	-493.014
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico		
20. Attività materiali		
30. Attività immateriali		
40. Piani a benefici definiti		
50. Attività non correnti in via di dismissione		
60. Quota delle riserve di valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto		
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico		
70. Coperture di investimenti esteri		
80. Differenze di cambio		
90. Copertura dei flussi finanziari		
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita		
110. Attività non correnti in via di dismissione		
120. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto		
130. Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte		
140. Redditività complessiva (Voce 10+130)	-442.006	-493.014

5

⁴⁵ Fonte: Registro delle imprese - Archivio ufficiale della C.C.I.A.A.

Immagine 4: Stato Patrimoniale BPER S.P.A. ⁴⁶

BPER:
Banca

Progetto di bilancio 2018
Prospetti contabili

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2018

Voci dell'attivo	(in unità di euro)	
	31.12.2018	31.12.2017
10. Cassa e disponibilità liquide	330.608.560	301.075.930
20. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	1.004.056.293	1.180.456.220
a) attività finanziarie detenute per la negoziazione	287.085.422	446.938.481
b) attività finanziarie designate al fair value	202.988.484	207.123.296
c) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	513.982.387	526.394.443
30. Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	7.530.476.534	12.185.345.950
40. Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	45.851.400.863	41.978.945.478
a) crediti verso banche	4.427.737.741	4.093.350.845
b) crediti verso clientela	41.423.663.122	37.885.594.633
50. Derivati di copertura	34.916.113	52.824.516
70. Partecipazioni	1.747.684.180	1.686.978.731
80. Attività materiali	448.123.654	460.054.567
90. Attività immateriali di cui:	239.139.464	295.036.275
- avviamento	225.791.895	280.235.895
100. Attività fiscali	1.546.559.446	1.571.956.647
a) correnti	446.934.997	555.527.557
b) anticipate	1.099.624.449	1.016.429.090
110. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	2.799.862	-
120. Altre attività	372.661.715	467.510.822
Totale dell'attivo	59.108.426.684	60.180.185.136

Voci del passivo e del patrimonio netto	(in unità di euro)	
	31.12.2018	31.12.2017
10. Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	52.728.319.366	53.427.163.574
a) debiti verso banche	16.436.039.426	16.541.840.376
b) debiti verso clientela	31.509.115.821	30.386.711.085
c) titoli in circolazione	4.783.164.119	6.498.612.113
20. Passività finanziarie di negoziazione	150.806.834	174.021.556
40. Derivati di copertura	85.716.749	20.588.071
60. Passività fiscali	31.416.926	74.009.263
b) differite	31.416.926	74.009.263
80. Altre passività	1.230.381.473	1.082.612.961
90. Trattamento di fine rapporto del personale	114.023.720	116.669.547
100. Fondi per rischi e oneri	379.711.188	398.289.967
a) Impegni e garanzie rilasciate	49.871.632	36.722.064
b) quiescenza e obblighi simili	129.930.886	135.673.768
c) altri fondi per rischi e oneri	199.908.670	225.894.135
110. Riserve da valutazione	(82.514.139)	(21.007.643)
140. Riserve	1.797.104.431	2.332.249.204
150. Sovrapprezzi di emissione	930.072.623	930.072.623
160. Capitale	1.443.925.305	1.443.925.305
170. Azioni proprie (-)	(7.253.180)	(7.253.180)
180. Utile (Perdita) d' esercizio (+/-)	306.715.388	208.843.888
Totale del passivo e del patrimonio netto	59.108.426.684	60.180.185.136

Il dato al 31 dicembre 2017 (determinato secondo lo IAS 39) è ricondotto alle nuove voci contabili previste dal 5° aggiornamento della Circolare n. 262 di Banca d'Italia, ovvero sulla base dei nuovi criteri di classificazione introdotti dall'IFRS 9, senza che questo abbia comportato variazioni in termini di totale attivo e totale passivo.

67

⁴⁶ Fonte: Registro delle imprese - Archivio ufficiale della C.C.I.A.A.

Immagine 5: Conto Economico BPER S.P.A.⁴⁷

Conto economico al 31 dicembre 2018

Voci	(In unità di euro)	
	31.12.2018	31.12.2017
10. Interessi attivi e proventi assimilati	1.012.068.479	1.067.225.383
di cui: interessi attivi calcolati con il metodo dell'interesse effettivo	995.610.470	-
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(238.208.476)	(263.752.951)
30. Margine di Interesse	773.860.003	803.472.432
40. Commissioni attive	629.526.872	590.706.512
50. Commissioni passive	(39.179.605)	(32.402.446)
60. Commissioni nette	590.347.267	558.304.066
70. Dividendi e proventi simili	45.183.570	39.393.246
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	527.636	36.061.314
90. Risultato netto dell'attività di copertura	1.467.195	(493.851)
100. Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	102.751.481	40.194.009
a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(57.679.122)	(8.606.134)
b) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	159.417.450	48.248.689
c) passività finanziarie	1.013.153	551.454
110. Risultato netto delle altre attività e passività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	9.709.189	(234.341)
a) attività e passività finanziarie designate al fair value	(4.378.041)	(234.341)
b) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	14.087.230	-
120. Margine di Intermediazione	1.523.846.341	1.476.696.875
130. Rettifiche/Riprese di valore nette per rischio di credito relativo a:	(148.012.627)	(486.938.815)
a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(149.905.242)	(395.549.198)
b) attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	1.892.615	(91.389.617)
140. Utili/perdite da modifiche contrattuali senza cancellazioni	(2.140.344)	-
150. Risultato netto della gestione finanziaria	1.373.693.370	989.758.060
160. Spese amministrative:	(1.106.792.821)	(1.037.071.205)
a) spese per il personale	(533.702.530)	(504.504.930)
b) altre spese amministrative	(573.090.291)	(532.566.275)
170. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(3.730.035)	(39.268.751)
a) impegni e garanzie rilasciate	11.909.360	(14.817.900)
b) altri accantonamenti netti	(15.639.395)	(24.450.851)
180. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(24.291.284)	(23.349.274)
190. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(2.202.731)	(2.616.209)
200. Altri oneri/proventi di gestione	119.328.670	148.930.185
210. Costi operativi	(1.017.688.201)	(953.375.254)
220. Utili (Perdite) delle partecipazioni	(48.680.803)	(6.878.185)
240. Rettifiche di valore dell'avviamento	(54.444.000)	-
245. Avviamento negativo	-	190.892.284
250. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	49.720	49.537
260. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	252.930.086	220.446.442
270. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	53.785.302	(11.602.554)
280 Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	306.715.388	208.843.888
290. Utile (Perdita) delle attività operative cessate al netto delle imposte	-	-
300. Utile (Perdita) d'esercizio	306.715.388	208.843.888

	Utile per azione (Euro)	Utile per azione (Euro)
	31.12.2018	31.12.2017
EPS Base	0,638	0,434
EPS Diluito	0,638	0,434

Il dato al 31 dicembre 2017 (determinato secondo lo IAS 39) è ricondotto alle nuove voci contabili previste dal 5° aggiornamento della Circolare n. 262 di Banca d'Italia, senza che questo abbia comportato una variazione del risultato d'esercizio

⁴⁷ Fonte: Registro delle imprese - Archivio ufficiale della C.C.I.A.A.

Immagine 6: Prospetto della redditività complessiva BPER S.P.A.⁴⁸

BPER:
Banca

Progetto di bilancio 2018
Prospetti contabili

Prospetto della redditività complessiva

	(in unità di Euro)	
	31.12.2018	31.12.2017
10. Utile (perdita) d'esercizio	306.715.388	208.843.888
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico	19.019.759	(658.300)
20. Titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva	18.904.754	-
30. Passività finanziarie designate al fair value con impatto a conto economico (variazioni del proprio merito creditizio)	-	-
40. Copertura di titoli di capitale designati al fair value con impatto sulla redditività complessiva	-	-
50. Attività materiali	-	-
60. Attività immateriali	-	-
70. Piani a benefici definiti	115.005	(658.300)
80. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	-	-
90. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	-	-
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico	(200.021.435)	26.833.595
100. Copertura di investimenti esteri	-	-
110. Differenze di cambio	-	-
120. Copertura dei flussi finanziari	747.792	(1.466.892)
130. Strumenti di copertura (elementi non designati)	-	-
140. Attività finanziarie (diverse dai titoli di capitale) valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	(200.769.227)	28.300.487
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	-	-
160. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	-	-
170. Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	(181.001.676)	26.175.295
180. Redditività complessiva (Voce 10+170)	125.713.712	235.019.183

Il dato al 31 dicembre 2017 è ricondotto alle nuove voci previste dal 5° aggiornamento della Circolare n. 262 di Banca d'Italia, senza che questo abbia comportato una variazione della redditività complessiva dell'esercizio.

⁴⁸ Fonte: Registro delle imprese - Archivio ufficiale della C.C.I.A.A.

I dati studiati possono essere riassunti nella seguente tabella:

	BPER S.P.A.	PRESTIAMOCI S.P.A.	COFIDIS S.P.A
Personale dipendente	8.292	9	246
Spese per il personale	5.333.702.530	330.660	15.126.744
Costi Operativi	1.017.688.201	578.669	36.294.182
Volume erogato	6.200.000.000	5.300.000	165.000.000 ⁴⁹
Margine di intermediazione	1.523.846.341	256.871	44.085.122

Attraverso l'opportuno utilizzo di tali informazioni, è possibile identificare diversi indici che mostrano empiricamente, in che modo, i minori costi sostenuti dalle società di Peer to Peer, si traducano in minori ricarichi nei confronti dei consumatori finali.

Il primo indice studiato indica in che percentuale le spese per il personale incidono sul totale dei costi operativi.

$\frac{\text{spese per il personale}}{\text{costi operativi}}$, i risultati ottenuti evidenziano che, per quanto riguarda

“Bper”, un'incidenza pari al 50%, mentre per “Cofidis” la percentuale è del 40%, mentre si avvicina al 60% per “Prestiamoci”

Da questi risultati emerge come le spese nelle società di peer-to-peer lending siano principalmente associate al costo del personale, poiché sono prive di strutture fisiche.

Il rapporto tra le spese per il personale e il totale dipendenti costituisce la spesa media sostenuta annualmente per tale categoria di costi: $\frac{\text{spese per il personale}}{\text{totale dipendenti}}$, la quale risulta notevolmente inferiore in “Prestiamoci”, con un'ammontare pari a

⁴⁹ Fonte: Osservatorio Assofin 2018

36.740 € rispetto ai 64.363 € di Bper, ed ai 61.490 di “Cofis”, fattore legato alle diverse peculiarità del campione di imprese ed alle rispettive politiche di remunerazione, in base anche alle dimensioni, poiché “ *le banche più grandi offrono stipendi più elevati* ”⁵⁰, anche in funzione dei diversi contratti collettivi di lavoro.

Queste caratteristiche si riflettono, come naturale conseguenza, sull’ammontare relativo imputato ai consumatori finali sotto forma di “ margine d’intermediazione”.

In termini di marginalità ($\frac{\text{Margine d'intermediazione}}{\text{volume erogato}}$), il dato risulta essere notevolmente inferiore per “Prestiamoci” in confronto a “Bper” e “Cofidis”, in quanto la percentuale attribuibile al Peer-to-peer è pari al 4,8%, contro importi più elevate degli intermediari classici, (nello specifico 24% di Bper e 27% di “Cofidis”).

I risultati messi in evidenza dimostrano come i minori costi sostenuti, dovuti a diversi meccanismi d’operatività, costituiscano , perlomeno sulla carta, un vantaggio notevole per i consumatori finali.

In sintesi, le società che operano nel Peer-to-peer si trovano nella condizione di poter offrire gli stessi prodotti a condizioni migliori rispetto agli altri operatori finanziari.

Il vero vantaggio competitivo del Peer-to-peer lending è stato quindi quello di riuscire a “*disintermediare*” il processo di erogazione del credito, escludendo dalla catena i classici intermediari finanziari, caratterizzati da grandi strutture e costi elevati, riuscendo quindi in questo modo, grazie anche alle tecnologie Fintech, ad assolvere alle medesime funzioni.

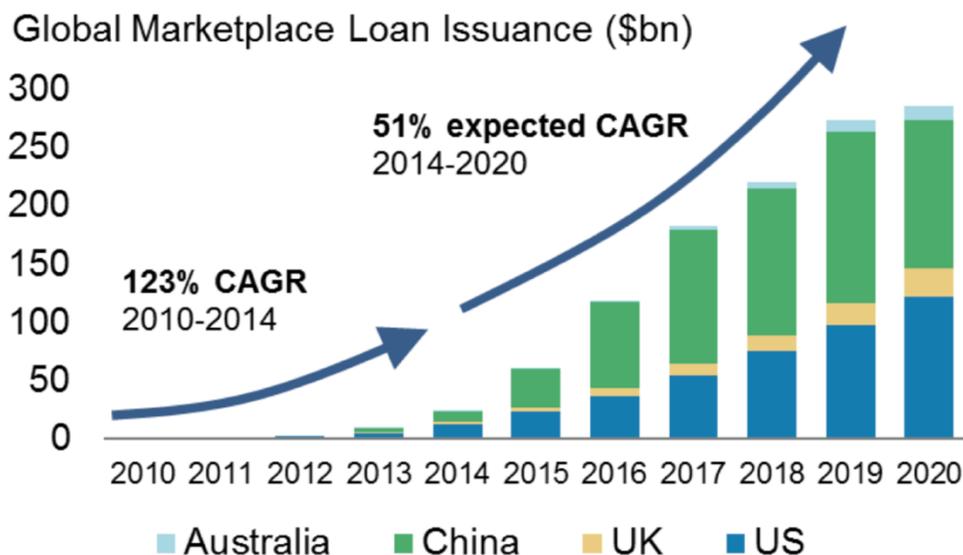
La tecnologia rappresenta un’altra importante variabile, entrata a far parte nel mercato del credito, che ha portato, come in molti altri settori, innovazioni e significativi miglioramenti.

Il Peer-to-peer lending è nato quindi per fare concorrenza ai classici intermediari, i quali dovrebbero tuttavia saper cogliere l’opportunità che il mercato concorrenziale offre, mettendo in continua comparazione tra loro i diversi prodotti, cercando di rinnovare i propri e sfruttando questo nuovo fenomeno come un’opportunità e non come un rischio.

⁵⁰ fonte: Economia degli intermediari finanziari; Anthony Sounders, Marcia Millon Cornelt, Mario Anolli, Barbara Alemanni; 2015.

Le potenzialità del Peer-to-peer sono confermate anche dal report⁵¹ pubblicato da “Morgan Stanley” nel 2015, dal quale si evince chiaramente che il nuovo strumento finanziario potrà diventare un serio antagonista del settore bancario e potrà raggiungere 290.000.000.000 € entro il 2020, con un tasso di crescita pari al 51%.

Figura 1: crescita del mercato globale⁵²



Secondo Morgan Stanley, l'erogazione del credito in Europa è rappresentata per l'80% dal Regno Unito, dove le piattaforme on line, contrariamente agli altri Paesi, in cui risulta esserci una minore diffusione, non vengono regolamentate come Banche, fattore indispensabile per il successo del prodotto.

Tabella1⁵³: La regolamentazione è un fattore chiave che consente un ampio vantaggio in termini di capitale ai finanziatori istituzionali del mercato.

⁵¹ Fonte: “Global Marketplace Lending, Disruptive innovation in Financials”; Morgan Stanley Blu Paper, 18 maggio 2015

⁵² Fonte: “Global Marketplace Lending, Disruptive innovation in Financials”; Morgan Stanley Blu Paper, 18 maggio 2015.

⁵³ Fonte: “Global Marketplace Lending, Disruptive innovation in Financials”; Morgan Stanley Blu Paper, 18 maggio 2015.

	Bank	Non-Bank Institution
Revenue Yield	18.0%	17.0%
Less: Cost of Funds	(1.3%)	(2.5%)
NIM	16.7%	14.5%
Less: Net Charge Offs	(4.0%)	(4.0%)
Risk-adjusted NIM	12.7%	10.5%
Less: Expensive Ratio	50%	50%
Less: Taxes	30%	30%
Return on Assets	3.0%	2.3%
X Leverage	10x	20x
Return on Equity	30.5%	45.5%

Nel report inoltre vengono evidenziate le modalità con le quali il Peer-to-peer acquisirà sempre più quote di mercato, basandosi su una serie di argomentazioni.

La preferenza, da parte delle nuove generazioni, per soluzioni di credito al consumo più rapide e convenienti rappresenta certamente una delle maggiori motivazioni, che darà impulso alla crescita del lending crowdfunding.

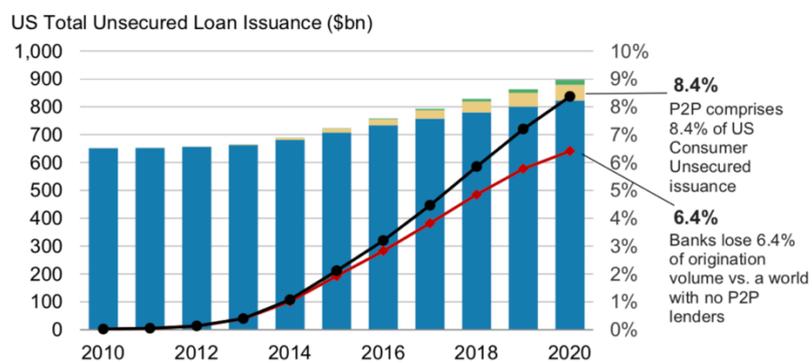
Come per le carte di credito, le partnership sono un fattore cruciale per le piattaforme al fine di ridurre il costo di acquisizione dei clienti e di espandere la distribuzione; il *lending crowdfunding* è competitivo nei confronti degli istituti di credito tradizionali sotto il profilo di prezzo, offerta dei servizi e convenienza.

Anche il periodo storico ha giocato un ruolo fondamentale nell'espansione del Peer-to-peer, infatti la crisi finanziaria globale ha indotto le banche, dopo aver subito ingenti perdite, a rinunciare al credito al consumo ed alle operazioni di finanziamento destinate alle PMI.

Inoltre, l'aumento della supervisione regolamentare ed i requisiti patrimoniali sempre più stringenti hanno reso alcuni tipi di prestito poco convenienti per il settore bancario.

Alla luce di tutti questi elementi, pare che la congiuntura attuale possa essere sufficientemente pronta e matura, affinché il Peer-to-peer diventi un reale concorrente dei tradizionali canali di finanziamento.

Figura 2⁵⁴: il credito al consumo cresce rapidamente, principalmente a spese dei volumi bancari



⁵⁴ Fonte: “Global Marketplace Lending, Disruptive innovation in Financials”; Morgan Stanley Blu Paper, 18 maggio 2015.

Conclusioni

I profondi cambiamenti e la diffusione di internet che hanno interessato, negli ultimi anni, tutti i principali settori produttivi, cambiandone i modelli di business, hanno avuto un significativo impatto anche sul mondo del credito e della finanza, fortemente dipendente dal settore tecnologico per la sua duplice peculiarità: l'informazione e i servizi generalmente immateriali e quindi digitalizzabili.

La natura essenzialmente disruptive delle nuove tecnologie rappresenta e ha rappresentato una minaccia (e conseguentemente, per alcuni, un'opportunità).

A mero titolo esemplificativo, basti pensare al mondo delle macchine fotografiche che, dopo l'introduzione di nuovi apparecchi digitali, ha visto colossi della fotografia reinventare la propria organizzazione interna ed in generale l'attività nel suo complesso o addirittura fallire.

Certo è che il mondo del credito non può essere semplicemente paragonato al mondo della fotografia poiché, alla base di tale modello di business, vi è soprattutto una variabile strettamente collegata al fattore umano, ossia, la *"fiducia"*.

La tecnologia ha cambiato anche molti aspetti della nostra vita sociale, del nostro modo di relazionarci, sino ad influenzare la nostra sfera emotiva: le persone sono *"strettamente digitalizzate"* fra loro, creano delle vere comunità per il tramite di internet e comunicano attraverso il web.

In un mondo sempre più connesso, hanno trovato quindi diffusione nuove forme di finanziamento *"dalla folla"* (*lending crowdfunding*), il cui fulcro di funzionamento è rappresentato proprio da piattaforme online, che permettono ai prenditori di fondi di sollecitare i propri progetti in modo diretto; sono quindi le piattaforme che assumono il ruolo di intermediario tra prenditori di fondi e il popolo del web (datori di fondi).

Il *lending crowdfunding* sta attirando sempre più non solamente l'attenzione del pubblico privato, bensì anche di operatori economici istituzionali, nazionali ed internazionali, quali banche, che stanno investendo in progetti peer-to-peer, grazie

anche all'introduzione di una nuova regolamentazione, favorevole alla crescita di queste nuove imprese.

L'analisi tecnica ha evidenziato inoltre come le società di peer-to-peer possano operare in modo più funzionale rispetto ai tradizionali intermediari finanziari, i quali, a causa delle loro caratteristiche, ovvero la necessità di una struttura fisica a copertura del territorio, si trovano ad operare con costi chiaramente più elevati.

La rivoluzionaria capacità di "*disintermediare*" il processo di erogazione del credito ha portato all'efficiente risultato di operare quasi esclusivamente attraverso l'uso di internet e, di conseguenza, al sostenimento di oneri operativi proporzionalmente inferiori, i quali permettono di offrire un prodotto, avente caratteristiche simili ai classici prodotti finanziari, ma minori costi per il consumatore finale.

L'analisi svolta ha messo in evidenza come l'affermarsi di diverse caratteristiche tecniche, comportamentali e istituzionali hanno favorito il rapido diffondersi del Peer-to-peer lending.

Bibliografia

“Economia degli intermediari finanziari”; Anthony Sounders, Marcia Millon Cornelt, Mario Anolli, Barbara Alemanni; 2015.

Michal Herzenstein, Scott Sonenshein and Utpal M. Dholakia
Journal of Marketing Research; *“Tell Me a Good Story and I May Lend You Money: The Role of Narratives in Peer-to-Peer Lending Decisions”* (2011)

Mingfeng Lin, Nagpurnanand R. Prabhala and Siva Viswanathan
Management Science
Vol. 59, No. 1 (January 2013); *“Judging Borrowers by the Company They Keep: Friendship Networks and Information Asymmetry in Online Peer-to-Peer Lending”*

Matthieu Chemin and Joost de Laat
“Can Warm Glow Alleviate Credit Market Failures? Evidence from Online Peer-to-Peer Lenders”
Economic Development and Cultural Change
Vol. 61, No. 4 (July 2013)

HeLiuab, HanQiaoa, ShouyangWangab, YuzeLia: *“Platform Competition in Peer-to-Peer Lending Considering Risk Control Ability”* (1 April 2019)

Massimo Caratelli, Umberto Filotto, Lucia Gibilaro, Gianluca Mattarocci;
“Peer to peer lending: mito o realtà? (Il mercato del peer-to-peer lending nel mondo e le prospettive per l'Italia”
Peer-to-peer lending practices and players: the case of Italy

Il giornale delle PMi (23 Gennaio 2019) :
Bankitalia: *“Confesercenti, prosegue la morsa del credit crunch”*

Baroloni M.; *“la mossa del credit crunch: in quattro anni 100 miliardi di mancato credito per le Pmi”*, il sole 24 Ore, 20 gennaio 2015.

Albert Einstein da: *“Il mondo come lo vedo io”* 1931

Thomas Philippon, “*The Fintech Opportunity*”, 26 agosto 2016

Prestiamoci; “*Sharing economy, il risparmio e il consumo diventano consapevoli*”; (02.04.2019)

Bruton, G., S. Khavul, D. Siegel, M. Wright (2015), “*New financial Alternative in seeding entrepreneurship: microfinance, crowdfunding, and peer to peer innovations*”, Baylor University

Carozzi, M. (2013); “*Dalle donations all’equity-based: L’evoluzione del crowdfunding per un’inclusione attiva*”, Working paper, Fondazione Giordano Dell’Amore (FGDA), Milano

Castrataro, D., I. Pais (2014), “*Analisi delle piattaforme italiane di crowdfunding*”, Italian Crowdfunding Network (Icn).

Massolution (2015), 2015 “*CF Crowdfunding industry report*”

Marcello Bofondi “*Questioni di Economia e Finanza*”; Banca D’Italia; 2017

“*Lo sviluppo della FinTech, opportunità e rischi per l’industria finanziaria nell’era digitale*”; C. Schena, A. Tanda, C. Arlotta, G. Potenza; marzo 2018).

GAD. P; “*Se presti soldi ad altri privati il guadagno arriva al 7%*”; in Corriere Economia, 10 ottobre 2016.

FEDI G. G.; “*Per gli investitori ritorni più generosi rispetto ai bond*”; Il Sole 24 Ore, 11 luglio 2016.

PUR S. ET AL.; “*How to Analyze the Disruptive Potential of Business Model Innovation in Two-Sided Markets?: The Case of Peer to Peer Lending Marketplaces in Germany*”, Portland International Conference on Management of Engineering & Technology (PICMET), luglio 2014

Business Report Cribis Advisor

Registro delle imprese - Archivio ufficiale della C.C.I.A.A.

Osservatorio Assofin 2018

“*Global Marketplace Lending, Disruptive innovation in Financials*”; Morgan Stanley Blu Paper, 18 maggio 2015

Stilografia

<https://www.prosper.com>.

<https://www.prestiamoci.it>.

<https://www.ratesetter.com>.

<https://www.smartika.it>.

<https://www.zopa.com>.

<https://www.lendingclub.com>.

<http://www.ilsole24ore.com>.

<http://www.borsaitaliana.it>.

Riferimenti normativi

BANCA D'ITALIA, La raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche, novembre 2015.

BANCA D'ITALIA, Disposizioni sulla vigilanza, la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche, novembre 2015.

Testo Unico Bancario; decreto legislativo 1 settembre 1993 n.385; versione aggiornata al decreto legge 25 marzo 2019 n.22, convertito, con modificazioni, dalla legge 20 Maggio 2019 n41

“Supplemento ordinario n.149 alla Gazzetta ufficiale”; 16 Luglio 2012

Articolo 114-duodecies “Conti di pagamento e forme di tutela”; Testo Unico Bancario