

Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Economia dei mercati e degli Intermediari finanziari

**UN NUOVO MODELLO DI FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE:
L'IMPATTO DEL PEER-TO-PEER LENDING E DELLE
PIATTAFORME DI CROWDFUNDING**

RELATORE

Daniele Previtali

CANDIDATO

Federico Salza

Matr. 228291

Anno Accademico 2020/2021

Ai miei genitori che da sempre credono in me.

A mio nonno che da lassù sarà orgoglioso di questo traguardo.

INDICE

Introduzione	4
Capitolo 1: Il Fintech: uno sguardo al futuro	6
1.1 Definizione ed evoluzione del fenomeno.....	6
1.2 Qual è la differenza tra Fintech, Techfin e Regtech?.....	12
1.2.1 Techfin.....	12
1.2.2 Regtech.....	16
1.3 Business model ed ecosistema Fintech.....	19
1.4. Fintech trends.....	23
1.4.1 Trend globale.....	24
Capitolo 2: P2P lending: rivoluzione del finanziamento alle imprese?	28
2.1 Finanziamento alle imprese: modalità, importanza e difficoltà di oggi.....	28
2.1.1 Effetti del Covid 19 sulle imprese.....	34
2.2 P2P lending: un metodo alternativo di finanziamento.....	40
2.2.1 Business model delle P2P lending platforms.....	47
2.2.2 Vantaggi e rischi del P2P Lending.....	48
2.3 Banca e piattaforme P2P: cooperare o competere?.....	50
Capitolo 3 Crowdfunding: “finanziamento” dalla “folla”	53
3.1 Cosa è il Crowdfunding?	53
3.1.1 Diverse piattaforme per diversi obiettivi.....	59
3.1.2 Perché partecipare ad una campagna di Crowdfunding?	65
3.2 Crowdfunding market.....	68
3.3 Il ruolo dell’Equity crowdfunding nel finanziamento alle imprese.....	72
Conclusioni	76
Bibliografia e Sitografia	78

Introduzione

Il seguente elaborato ha l'obiettivo di mettere in evidenza l'esistenza e la forte crescita negli ultimi anni di alternativi metodi di finanziamento alle imprese, in particolare analizzando l'impatto del *peer-to-peer lending* e del *crowdfunding* nell'accesso ai capitali per le piccole e medie imprese. Tale lavoro è svolto sulla base di un'analisi generale del fenomeno Fintech all'interno del settore finanziario, il quale è cruciale per comprendere l'attuale trasformazione dell'intermediazione finanziaria.

Nell'ultimo decennio l'intermediazione finanziaria sta affrontando una vera rivoluzione, dovuta in gran parte al forte impatto che la digitalizzazione sta avendo sui servizi finanziari. A causa dei recenti sviluppi nell'*information and communication technology* (ICT), il processo di digitalizzazione in corso non sta solo portando ad un aumento dell'automazione dei processi, ma anche ad una riorganizzazione della catena del valore dei servizi finanziari, con nuove modelli di business e nuovi attori nel mercato. Gli sviluppi di tecnologie *disruptive* come l'IA, il Big Data e l'utilizzo diffuso dei dispositivi *mobile* stanno portando ad un abbattimento delle tradizionali barriere all'entrata in questo settore, rendendo superati meccanismi e modelli consolidati nella finanza tradizionale e modificando il rapporto tra il cliente e l'intermediario. È in questo contesto che nasce il fenomeno del Fintech, ossia della tecnologia applicata alla finanza, il quale sta rimodellando la finanza odierna, offrendo nuove modalità di fruizione e prestazione dei servizi finanziari.

I servizi di reperimento delle risorse finanziarie, anche a causa della pandemia da Covid-19, stanno avendo un'importanza cruciale per la sopravvivenza e la crescita delle imprese, soprattutto per le PMI o startup che non hanno accesso alle linee di credito offerte dalle banche convenzionali. Il *peer-to-peer lending* e il *crowdfunding* rappresentano delle valide alternative di finanziamento per le imprese, in quanto entrambi offrono servizi innovativi basati sulle nuove tecnologie digitali, che permettono ai prenditori di fondi e agli investitori di connettersi con facilità ed efficienza. Si prospetta che i volumi di questi mercati cresceranno notevolmente, soprattutto grazie al continuo progresso tecnologico che permetterà a queste piattaforme di ridurre sempre di più i rischi legati alle asimmetrie informative e di diventare protagoniste nel settore. Sarà importante capire come le banche e gli altri intermediari tradizionali decideranno di rapportarsi nei confronti di queste nuove realtà Fintech e dei loro servizi, se verranno visti solo come un'alternativa al sistema bancario, oppure come un driver per un cambiamento nel business model delle banche.

Il presente testo si articola in 3 capitoli. Il primo capitolo propone una disamina dei tratti principali del Fintech, offrendo una definizione del fenomeno correlato al contesto in cui nasce e si evolve, un approfondimento sulle diverse realtà che operano nel settore (imprese Fintech, Techfin e Regtech), evidenziandone i caratteri distintivi di ognuna di esse ed un'analisi delle modalità operative e strutturali adottate dalle startup del settore. In conclusione, si evidenziano i trend globali del fenomeno anche alla luce della crisi pandemica da Covid-19.

Nel secondo capitolo sono illustrate le diverse modalità di finanziamento alle imprese, nonché gli effetti della pandemia sullo stato economico e finanziario delle PMI e sull'accesso al credito. Inoltre, si pone l'attenzione sul *peer-to-peer lending*, analizzando i suoi tratti distintivi, il suo mercato e in che modo gli intermediari tradizionali possono interagire con le piattaforme di P2P.

Nel terzo capitolo vengono mostrate le potenzialità del *crowdfunding* come finanziamento alternativo per le imprese attraverso esempi concreti di campagne di successo. In seguito, è stata svolta un'analisi del *crowdfunding market*, evidenziando la sua crescita in termini di volumi e le motivazioni che spingono gli investitori e le imprese a promuovere queste campagne. In particolare, viene esaminato il ruolo dell'*equity crowdfunding* nel finanziamento alle imprese, dimostrando il suo importante contributo nella crescita di un'impresa.

Capitolo 1

Il Fintech: uno sguardo al futuro

1.1 Definizione ed evoluzione del fenomeno

La parola Fintech nasce dall'unione dei termini “finanza” e “tecnologia”, ed esprime il concetto di “tecnologia applicata alla finanza”. Nel corso degli anni non ha avuto sempre una definizione univoca, tanto che la BCE lo ha definito come *“an umbrella term encompassing a wide variety of business model”*¹. Ciò è dovuto a due motivi principali: il primo considera il Fintech come un fenomeno intersettoriale; il secondo riguarda l'utilizzo di conoscenze, tecnologie avanzate (come Intelligenza Artificiale, *Big data*, *cloud computing*) e uno sfruttamento più efficace dei canali digitali e dei dispositivi mobili come leve che stanno permettendo un rimodellamento non solo delle modalità di svolgimento operativo più efficiente per le attività finanziarie tradizionali (ad esempio i servizi di pagamento, i servizi d'investimento, l'asset management, ecc) ma anche di nuovi business model, sempre più rivolti alle esigenze di semplificazione nella prospettiva degli *users* e ad una digitalizzazione preponderante (consulenza automatizzata, piattaforme di peer-to-peer lending, portafogli di credito digitali, ecc).

Di conseguenza possiamo affermare come la nozione di Fintech sia più propriamente riferibile ad un vasto insieme di innovazioni, le quali sono possibili grazie all'uso delle nuove tecnologie sia nell'offerta di prestazioni agli utenti finali, sia nei “processi produttivi” interni agli operatori finanziari, permettendo nuove configurazioni di attività intersettoriali e nuove infrastrutture finanziarie. La Commissione Europea ha, inoltre, definito il settore finanziario come il maggior utilizzatore di tecnologie digitali, che rappresenta il principale *driver* per la trasformazione digitale dell'economia e della società. Inoltre, la CE considera il Fintech come se fosse *“sits at the crossroads of financial services and the digital single market”*².

¹ in ECB, Guide to Assessments of FinTech Credit Institution Licence Applications, (Sept. 2017).

² European Commission, Communication from the commission, “FinTech Action plan: For a more competitive and innovative European financial sector”, Brussels, 8.3.2018.

Una delle principali caratteristiche delle innovazioni Fintech risiede nella loro capacità di rendere obsoleti strumenti, meccanismi e modelli consolidati nella finanza tradizionale, riducendo, o bensì eliminando, alcuni steps nella catena dell'intermediazione finanziaria e settando un nuovo paradigma nel mondo finanziario:

“FinTech is defined as technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on the provision of financial services” (CGFS,2017).

Si può affermare, quindi, come il fenomeno Fintech non riguardi la nascita di una nuova industria, ma rappresenta una nuova componente finanziaria, che con l'utilizzo di nuove tecnologie definite “*disruptive*” e innovative sta mettendo in crisi i pilastri dell'intermediazione finanziaria classica, nonché i modelli di business tradizionali adottati dai cosiddetti “*incumbent*”, ovvero gli intermediari finanziari assoggettati a regole di vigilanza.

L'innovazione tecnologica viene considerata come un fattore dirompente in quanto porta ad un'accelerazione nello sviluppo di nuove tecnologie che, da un lato, possono abbattere le tradizionali barriere all'entrata generate dagli IFv (Intermediari finanziari vigilati) i quali possono investire maggiormente in *information and communication technology* (ICT)³; dall'altro, si verifica un significativo cambiamento nel rapporto cliente-operatore preposto all'offerta di servizi finanziari. (Locatelli et al., 2017). Questo fenomeno è la risposta ad un'esigenza di disintermediazione, nel quale società più piccole, generalmente startup o *new entrants*, con poche risorse sfidano le imprese *incumbent* già affermate.

In questo contesto trova un ruolo fondamentale il Fintech, basato su nuove modalità di distribuzione, fruizione e prestazione dei servizi finanziari, che ridefinisce il contesto competitivo del settore, creando un'agevolazione esponenziale nella catena del valore, la quale è rimasta intoccata in un ambiente complesso come quello finanziario. Secondo PwC (2016), l'83% delle istituzioni finanziarie ritiene che vari aspetti della propria attività sono a rischio per le startup Fintech. Sono gli sviluppi tecnologici in infrastrutture, in big data, nell'analisi dei dati e dei dispositivi mobili che consentono alle startup

³ Valeria Sannucci, Vice direttore Generale del Consiglio di Amministrazione della Banca d'Italia e del Consiglio Direttivo congiunto dell'Autorità di Vigilanza sulle Assicurazioni, in un suo intervento nel 2016 ha evidenziato come l'innovazione tecnologica abbia determinato: una rapida riduzione del costo dell'elaborazione automatica dei dati; lo sviluppo di reti internet che permettono la trasmissione di enormi quantità di dati in sicurezza senza la necessità di ricorrere a costose reti dedicate; i cosiddetti “big data” sono sempre più disponibili ed utilizzabili.

Fintech la disintermediazione delle imprese finanziarie tradizionali offrendo servizi unici, di nicchia e personalizzati. Sebbene il Fintech sia generalmente considerato una minaccia per i player tradizionali, offre anche ampie opportunità a queste aziende di ottenere un vantaggio competitivo sui concorrenti. La maggior parte delle principali società finanziarie sta sviluppando strategie per competere, coesistere e collaborare con tali startup.

La minaccia del Fintech riguarda anche l'impatto che avrà sulle aspettative dei clienti nei confronti dei servizi bancari, che per le loro esigenze si stanno sempre di più avvicinando alle società Fintech anziché alle istituzioni finanziarie che spesso offrono servizi ormai superati.

Figura 1: Modello disruptive technologies



Fonte: Fintech and regtech: Impact on regulators and banks

Questo diagramma mette a confronto le traiettorie delle prestazioni del prodotto (le linee rosse che mostrano come i prodotti o servizi migliorano nel tempo) con la traiettoria della domanda dei clienti (le linee blu che mostrano la disponibilità del cliente a pagare per la prestazione). Poiché le aziende *incumbent* introducono prodotti di qualità superiore e servizi (linea rossa superiore) volti a soddisfare principalmente la fascia alta del mercato (dove la redditività è più alta), trascurano le esigenze dei clienti di fascia medio-bassa, consentendo ai nuovi concorrenti di trovare un punto d'appoggio proprio nei segmenti meno redditizi.

In questo modo gli *entrants* su una traiettoria *disruptive* (linea rossa inferiore) migliorando le prestazioni delle loro offerte e si spostano verso l'alto (dove la redditività è più alta anche per loro) e sfidano il predominio degli operatori preesistenti⁴.

Seguendo la logica dell'economia digitale, il fenomeno Fintech contribuisce alla creazione di una rete aperta e continua di servizi modulari per imprese, individui e intermediari bancari, finanziari e assicurativi divenendo un elemento di forte accelerazioni delle politiche d'integrazione dei mercati finanziari nell'Unione Europea.

La modularizzazione delle attività finanziarie e la moltiplicazione dei canali di intermediazione diretta sono alcune delle caratteristiche fondamentali del Fintech che permettono un abbattimento delle barriere materiali e operative per intraprendere nuove iniziative.

Le banche, infatti, hanno cercato nel tempo di inglobare al loro interno una pluralità di servizi e prodotti finanziari con l'obiettivo di soddisfare un target di clienti vasto ed eterogeneo. Per tali motivi hanno sviluppato strutture più rigide e complesse rispetto alle realtà Fintech.

Quest'ultime aziende, proprio grazie alla specializzazione, operano con strutture più agili e snelle di quelle degli intermediari tradizionali, rendendo più efficienti servizi oramai maturi, riprogettandoli e introducendone di nuovi ed innovativi per differenti fruitori.

Ciò si traduce ad un incentivo alla micro-segmentazione dei mercati di riferimento e all'offerta di servizi personalizzati, mediante un uso estensivo delle informazioni raccolte – fino alla creazione di un profilo dettagliato dei potenziali clienti – e attraverso una flessibilità operativa mai vista prima per via della tecnologia digitale. Ovviamente, con la prestazione di servizi tramite piattaforme online, cambia radicalmente la natura della relazione intermediario-cliente, che diventa un elemento di paragone dei modelli di servizio offerti dagli intermediari *incumbent*, dagli operatori Fintech e dai grandi soggetti del Techfin.

Operando attraverso un'infrastruttura aperta e innovativa, le startup FinTech competono anche sui costi con gli operatori storici. In effetti, loro di solito hanno bassi costi di installazione e di esercizio, hanno strutture snelle, sono composte da una forza lavoro contenuta ma specializzata e spesso non

⁴ La crescita degli investimenti fintech in termini di valore è rilevante (Athwal, 2016). Negli US vi è stato un incremento da \$930 m nel 2008 fino a \$4.1 B nel 2013; è triplicato solo nel 2014 a \$12,2 B e poi quasi raddoppiato nel 2015 arrivando a \$22,3 B. Nel 2017, il finanziamento globale delle società fintech è stato di \$100,2 B, quattro volte superiore agli investimenti in capitale di rischio (IOSCO, 2017a).

soggetto a controllo regolamentare. Al contrario, gli operatori tradizionali sono solitamente caratterizzati da alte spese di struttura, soprattutto quando si tratta di piani di sviluppo tecnologico.

Per completare l'analisi sul Fintech, è doverosa una digressione storica sull'origine dello stesso. È importante distinguere tra epoche principali della evoluzione del Fintech.

Dal 1866 circa al 1967 l'industria dei servizi finanziari, sebbene fortemente collegata alla tecnologia, è rimasta in gran parte un'industria analogica (almeno nella percezione pubblica), e definiamo questo periodo come Fintech 1.0. Dal 1967, il lancio della calcolatrice e dell'ATM, lo sviluppo della tecnologia digitale per le comunicazioni e l'elaborazione delle transazioni ha trasformato sempre più la finanza da analogica a digitale e nel 1987 i servizi finanziari, almeno nei paesi più sviluppati, erano diventati non solo altamente globalizzati, ma anche digitalizzati. In questo periodo, identificato come FinTech 2.0, le istituzioni finanziarie hanno aumentato il loro uso dell'IT nelle loro operazioni interne, sostituendo gradualmente la maggior parte delle forme di meccanismo cartaceo, il processo di computerizzazione continuò, così come lo sviluppo di tecnologie di risk management per la gestione interna dei rischi. Inoltre, con la creazione dei fondi comuni del mercato monetario negli anni '70 si dà avvio ad un processo di liberalizzazione e cambiamento tecnologico e regolamentare del settore bancario che raggiunge l'apice nella crisi 2007-2009. (D. Arner, J. Barberis, R. Buckley, 2016).

Le società di servizi finanziari tradizionali sono quindi chiaramente un aspetto centrale di FinTech. Come Yang Kaisheng, CEO presso Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), la più grande banca del mondo per *market share* e *asset size*, ha osservato:

“There is a perception that when banks develop internet technology, it is not regarded as FinTech. Some people say this is a new idea, a new ideology that will get rid of agents and intermediaries and that banks can't adapt” (Jame Di Biasio, 2015).

Principalmente, i mercati finanziari di tutto il mondo sono stati profondamente colpiti dalla rivoluzione di Internet nei primi anni '90, che tra i suoi effetti principali ha ridotto i costi per le transazioni finanziarie, nonché le asimmetrie informative che giustificavano la presenza massiccia degli intermediari finanziari. I progressi tecnologici guidati dalla rivoluzione di Internet hanno cambiato il

volto del settore dei servizi finanziari e hanno portato allo sviluppo della finanza elettronica (E-finance)⁵.

Negli anni '90 sono emersi molti modelli di business di e-finance, inclusi servizi bancari online, servizi di intermediazione online, pagamenti mobili e servizi bancari mobili.

L'impatto di Internet è stato particolarmente evidente nel settore bancario nel quale praticamente ogni componente della catena del valore dell'attività bancaria ha beneficiato di un utilizzo innovativo delle tecnologie web.

La crescita degli utilizzatori di smartphone a metà degli anni 2000 ha facilitato la crescita della finanza mobile, come il pagamento mobile e il mobile banking, che è un'estensione dell'e-finance. Gli istituti finanziari hanno consentito ai propri clienti non solo di accedere alle informazioni sul conto bancario, ma anche di effettuare transazioni, come il pagamento di bollette e il versamento di denaro, tramite il proprio dispositivo mobile⁶.

Con i progressi dell'e-finance e delle tecnologie mobili per le società finanziarie, l'innovazione fintech è emersa dopo la crisi finanziaria mondiale del 2008 (periodo Fintech 3.0), dove nuove startup e affermate società tecnologiche hanno iniziato a fornire prodotti e servizi finanziari direttamente alle imprese e al pubblico in generale.

Attualmente, la pandemia Covid-19 ha avviato un'altra recessione. Deloitte ha osservato che dall'epidemia di Covid-19, il settore finanziario, insieme a quello dell'energia e del settore immobiliare, ha registrato la più grande perdita di capitalizzazione di mercato, principalmente a causa dell'aumento delle perdite su crediti. D'altra parte, misure accomodanti da parte dei governi di tutto il mondo (compensazione del costo del lavoro, sostegno al reddito, strumenti di finanziamento, ecc.) aiutano i prenditori di fondi a adempiere agli obblighi di prestito in un contesto di crescenti insolvenze.

Nonostante la pandemia, sembra che siamo entrati in una nuova fase nell'evoluzione del settore delle tecnologie finanziarie.

⁵ E-finance si riferisce a tutte le forme di servizi finanziari come banche, assicurazioni e compravendita di azioni eseguite tramite mezzi elettronici, consentendo a privati o aziende di accedere a conti, effettuare transazioni commerciali e ottenere informazioni su prodotti e servizi finanziari senza il contatto fisico con le società finanziarie.

⁶ Come per l'e-commerce, molti di questi cambiamenti hanno portato al ridimensionamento e alla riduzione del numero di filiali bancarie fisiche

- Il pensiero di molte istituzioni finanziarie si è evoluto e ora stanno cercando collaborare di più con le aziende tecnologiche emergenti per ottenere l'accesso a nuove mercati e prodotti nonché ottenere maggiore efficienza;
- Allo stesso tempo, molte Fintech stesse hanno cercato di unirsi a grandi istituzioni finanziarie per espandersi in nuovi mercati, estendere la loro rete di clienti, acquisire conoscenza del settore e delle normative e anche semplicemente incassare.

1.2 Qual è la differenza tra Fintech, Techfin e Regtech?

1.2.1 Techfin

Per identificare al meglio di quali tipi di aziende si parla in questa trattazione, è opportuno distinguere le imprese Fintech (*Financial technology companies*), ovvero quelle definite fino ad ora, da altre società che erroneamente rientrano in tale definizione.

In particolare, si tratta di aziende definite “Tech” (solo *technology companies* senza la componente Fin) che operano nel settore tecnologico sviluppando servizi strumentali alle attività finanziarie⁷. Esse, pertanto, non operano come competitor degli incumbent come le Fintech, ma anzi possono lavorare come fornitori o partner di essi, supportando il loro sviluppo tecnologico ed operativo.

La differenza significativa tra le due tipologie di società deriva dal fatto che la tecnologia per le Fintech è un fattore produttivo⁸, mentre per le aziende Tech è il bene principale della produzione. Di conseguenza, è evidente che la classificazione settoriale di entrambe debba essere distinta, nel settore finanziario le prime e in quello tecnologico le seconde.

Nondimeno, vi è la possibilità che si configurino società, o gruppi di società, multi prodotto classificabili come Techfin, le quali nascono come imprese tecnologicamente più avanzate che hanno agevolmente diversificato le loro attività aggiungendo tra i loro prodotti anche servizi finanziari

⁷ Ad esempio, i servizi di gestione dei dati digitalizzati, blockchain technologies, le applicazioni per l'identificazione e l'autenticazione

⁸ La tecnologia è un fattore impiegabile in svariati ambiti e settori industriali, per questo è definito “fattore trasversale”. Infatti, le tecnologie base dello sviluppo del Fintech sono applicabili non solo al settore finanziario, ma anche a diversi altri ambiti che variano dalla bioscienza alla intelligenza artificiale.

digitalizzati.⁹ In genere le Techfin iniziano con i loro dati e accesso ai clienti, poi si spostano nel mondo della finanza, cercando di superare la concorrenza tra le società finanziarie esistenti o le startup FinTech. Questa è la distinzione fondamentale tra una TechFin, una startup FinTech e un' istituzione finanziaria tradizionale. La prima inizia con dei rapporti con i clienti in un servizio non finanziario, raccoglie enormi quantità di dati e poi cerca di utilizzarli, inizialmente vendendoli a fornitori di servizi finanziari o fungendo lei stessa da canale attraverso il quale i *customers* possono accedere ai servizi finanziari forniti da un'istituzione separata; successivamente offrendo servizi finanziari lei stessa.

Una FinTech è tipicamente una startup che identifica un punto dolente nei servizi finanziari, o colma un vuoto lasciato dagli *incumbent* e cerca di fornire un'alternativa, con l'obiettivo di vendere il servizio direttamente ai clienti o ad un operatore storico o vendendosi lei stessa ad una società finanziaria esistente. Sono società che nascono con il fine ultimo di offrire in via esclusiva servizi finanziari.

Le società di servizi finanziari tradizionali, come le banche, in genere iniziano con una relazione bancaria con i clienti e solo di recente hanno iniziato a considerare di integrare la loro analisi dei rischi dei clienti con l'utilizzo di dati di derivazione più ampia.

Il fornitore con le informazioni digitalizzate più accurate, dettagliate ed estese su un cliente si trova nella posizione migliore per analizzare tali informazioni e dati per valutare il credito e i servizi d'assicurazione per quel cliente tramite *datafication*: il processo di analisi e utilizzo dei dati (Mai, 2016). Tradizionalmente quel fornitore era la banca del cliente, inizialmente in possesso di un questionario dettagliato compilato dal cliente su entrate, spese, obiettivi, esperienza e tolleranza al rischio, rafforzata dalla conoscenza della banca nel tempo della storia finanziaria del *customer*.

Tuttavia, le banche potrebbero non godere più di questo vantaggio, o almeno non per molto¹⁰.

La superiorità dei dati delle TechFin deriva dalle informazioni ottenute da varie fonti che insieme forniscono una visione *data-based* e completa dei clienti. Questi dati possono essere generati, ad esempio, da:

- società di software (Microsoft, Google) che aggregano informazioni sulle attività degli utenti
- società di hardware (Huawei, Tesla, Apple) e Internet-of-Things ("IoT") che utilizzano sensori che monitorano continuamente il comportamento di utilizzo e la posizione;
- servizi di social media (Facebook, Tencent) e motori di ricerca (Google, Baidu), forniscono informazioni sulle preferenze e attività sociali;

⁹ Ryan Shea, Fintech versus TechFin: does technology offer real innovation or simply improve what is out there? 2016

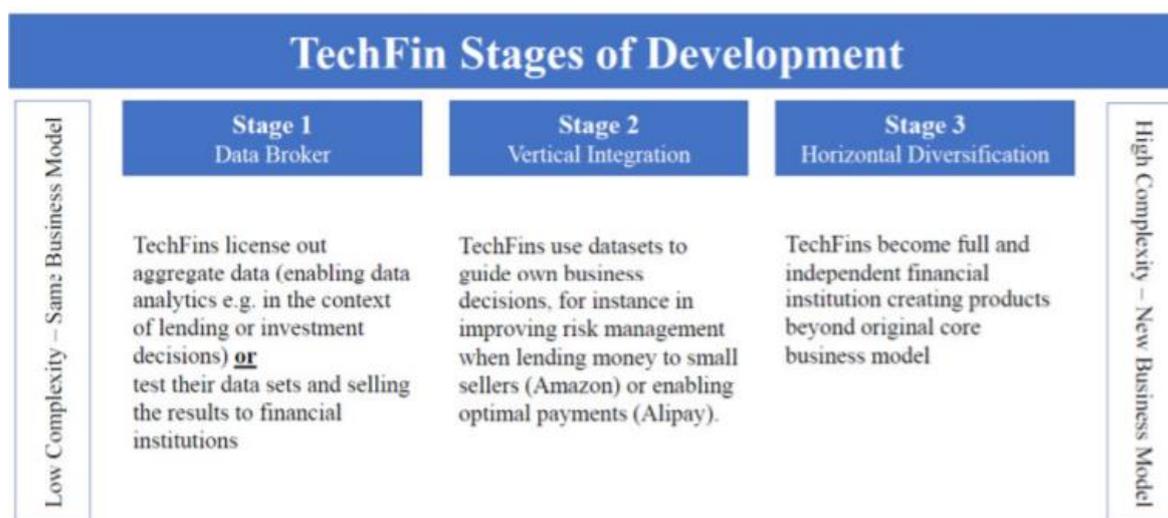
¹⁰ Si crede che le banche avranno accesso a dati più numerosi e migliori di quelli che hanno utilizzato tradizionalmente, ed è probabile che il TechFin spingerà le banche verso un utilizzo maggiore dei dati che controllano. Anche così, alcuni data points generati nell'interfaccia cliente sono al di fuori dell'influenza della banca.

- e-commerce (Amazon, Alibaba o le principali catene di vendita al dettaglio con grandi quote di mercato, ad esempio WalMart), che forniscono informazioni sulla domanda dei consumatori e sulla cronologia dei pagamenti;
- fornitori di servizi di telecomunicazione (Vodafone), che forniscono dati sulle attività sui dispositivi mobili.

La quantità di dati sarà più ampia se le fonti dei dati vengono combinate e a causa della fiducia generata nel rapporto con il cliente, le società TechFin possono facilmente espandere la propria offerta di servizi finanziari, e tali aziende sono competitor potenzialmente temibili sia per gli IFv, sia per le Fintech, particolarmente per le startup.

La spinta di un TechFin nei servizi finanziari avviene in genere in tre fasi.

Figura 2: Stage di sviluppo delle Techfin



Fonte: From FinTech to TechFin: The Regulatory Challenges of Data-Driven Finance

In primo luogo, un'azienda tecnologica sfrutta la sua elaborazione intensiva di dati o concedendo licenze su aggregati di dati alle istituzioni *incumbent* o alle Fintech, oppure testando i loro set di dati e vendendo i risultati agli intermediari finanziari.

Nella seconda fase, TechFin utilizza questi set di dati per guidare le proprie decisioni aziendali, per ad esempio per migliorare la gestione del rischio quando si presta denaro a piccoli venditori (Amazon) o consentendo pagamenti digitali ottimali (Alipay).

Nella terza e ultima fase, vista la superiorità dei propri dati, le Techfins diventano indipendenti istituzioni finanziarie, creando i loro prodotti oltre il loro *core business model* originale¹¹.

Nella *figura 3* si mostra graficamente la ridefinizione del sistema finanziario descritto fin ora. All'interno troviamo non solo gli intermediari e mercati finanziari regolamentati tradizionali, ma anche gli operatori non regolamentati (Fintech e Techfin). Per i motivi sopra esposti, le imprese Tech si trovano al perimetro dell'industria finanziaria.

Figura 3: Ridefinizione dell'industria finanziaria



Fonte: Lo sviluppo del Fintech, Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale.

Ad oggi è possibile classificare le attività svolte dalle imprese Fintech in base alle differenti aree operative interessate dal fenomeno. Si possono distinguere essenzialmente due macro-aree di attività:

- a) Attività di intermediazione finanziaria vera e propria, svolte dalle imprese Fintech e TechFin;
- b) Attività strumentali all'intermediazione finanziaria, svolte da imprese del ramo Tech.

Nella prima categoria rientrano le attività di reperimento delle risorse finanziarie, le attività e servizi di investimento, i servizi di pagamento e i servizi assicurativi (chiamati anche Insurtech). Tra le attività

¹¹ Le piattaforme tecnologiche (ad esempio Alibaba) stanno adottando un approccio simile ai supermercati consentendo a terzi di vendere servizi finanziari sulla propria piattaforma. In futuro possiamo aspettarci che monitorino i prodotti più vendute li sostituiscano con una versione a marchio proprio, in modo simile a come i supermercati (o e-commerce) in Europa e Stati Uniti hanno sostituito i best seller di terze parti con i propri prodotti.

strumentali hanno un particolare rilievo quelle connesse al Data management, ai *Big data*, alle tecnologie di *Blockchain* e DLT, all'*Artificial Intelligence* e alla Cyber security.

1.2.2 Regtech

Il Regtech (termine nato dall'unione delle parole "*Regulatory*" e "*technology*"), secondo il Financial Conduct Authority (FCA):

"RegTech is a sub-set of FinTech that focuses on technologies that may facilitate the delivery of regulatory requirements more efficiently and effectively than existing capabilities."(Financial Conduct Authority).

Questa definizione non riesce a dare una visione del vero potenziale del RegTech. Esso rappresenta più di un semplice strumento di efficienza, piuttosto è un cambiamento cruciale che sta portando a un cambio di paradigma nella regolamentazione. Visto in modo olistico, il RegTech rappresenta la prossima logica evoluzione della regolamentazione dei servizi finanziari e dovrebbe rappresentare il sostegno per l'intero settore dei servizi finanziari.

Nel prossimo futuro, l'applicazione della tecnologia nel monitoraggio e nella regolamentazione offre enormi risparmi sui costi per le società finanziarie consolidate e potenzialmente enormi opportunità per startup emergenti di FinTech, IT e società di consulenza.

Dal punto di vista di un regolatore, il RegTech consente la prospettiva di un monitoraggio continuo che migliorerebbe l'efficienza sia liberando l'eccesso di capitale normativo¹², sia diminuendo il tempo necessario per indagare su un'impresa a seguito di una violazione delle regole. RegTech, però, offre di più: un monitoraggio potenzialmente continuo, fornendo informazioni quasi in tempo reale, attraverso il *deep learning* e l'*intelligenza artificiale*, del funzionamento dei mercati a livello nazionale e globale,

¹² Ad esempio, nel caso dei nuovi requisiti del coefficiente di leva finanziaria negli Stati Uniti, le banche si lamentano spesso che i requisiti le costringerebbero a liberarsi di attività liquide che sarebbero altrimenti necessarie per mantenere i requisiti di LCR. In una comment letter di Citigroup: "Comment Letter on Regulatory Capital Rules: Enhanced Supplementary leverage Ratio Standards for Certain Bank Holding Companies and Their Subsidiary Insured Depository Institution, 3 (Oct. 21, 2013), essa afferma: " i requisiti relativi alla leva finanziaria, al capitale, alla liquidità, al debito e al finanziamento all'ingrosso non sono ben compresi, ma di fatto portano ad incentivi che aumentano il rischio in questo sistema, poiché le banche cercano di "ottimizzare" la propria struttura di bilancio attraverso questi diversi requisiti."

con la capacità di identificare problemi in anticipo piuttosto che semplicemente intraprendere azioni di contrasto dopo il fatto.

A lungo termine, mentre il FinTech è intrinsecamente legato alla finanza, il RegTech ha un potenziale di applicazione in una vasta gamma di contesti da società di monitoraggio per conformità ambientale, dal monitoraggio della posizione globale degli aerei di linea in tempo reale. Mentre il nostro sistema finanziario si sposta da uno basato sui principi *Know-Your-Customer* a uno basato su un approccio *Know-Your-Data*, un paradigma normativo completamente nuovo dovrà occuparsi di tutto, dall'identità digitale alla sovranità dei dati, e questo si estenderà ben oltre la sfera finanziaria. È quindi fondamentale distinguere RegTech da FinTech. La concezione che RegTech è un sottoinsieme di FinTech può derivare dal fatto che la crisi globale finanziaria (GFC, ossia *Global Financial Crisis*) è servito a catalizzare entrambi gli sviluppi. Tuttavia, le loro cause sottostanti erano diverse.

L'emergere del RegTech è attribuibile a:

1. modifiche normative post-crisi che hanno richiesto una divulgazione di dati aggiuntivi massiccia da parte di entità vigilate;
2. sviluppi in *data science* (ad esempio intelligenza artificiale (AI), *deep learning*, *data mining*, ecc), che consentono la strutturazione di dati non strutturati;
3. incentivi economici per i partecipanti a ridurre rapidamente al minimo l' aumento dei costi di conformità;
4. gli sforzi delle autorità di regolamentazione per migliorare l'efficienza degli strumenti di vigilanza così da promuovere la concorrenza e sostenere i loro mandati di stabilità finanziaria (sia macro che micro) e integrità del mercato¹³.

L'emergere di FinTech è attribuibile a:

1. carenze del mercato finanziario causate dalla GFC e la risposta normativa ad essa;
2. sfiducia del pubblico verso il settore dei servizi finanziari, in particolare negli Stati Uniti e nell'UE;
3. pressione politica per fonti di finanziamento alternative per i piccole e medie imprese;

¹³ Ad esempio, il principio 9 dei "Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria" del Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) richiede alle autorità di vigilanza di utilizzare una gamma appropriata di tecniche e strumenti per attuare efficacemente l'approccio di vigilanza e la distribuzione di risorse. Ciò include un criterio che "[t]he supervisor uses a variety of tools to regularly review and assess the safety and soundness of banks and the banking system.": BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, CORE PRINCIPLES FOR EFFECTIVE BANKING SUPERVISION 30-31 (Sep. 2012).

4. professionisti finanziari disoccupati che cercano di applicare i loro talenti;
5. la mercificazione della tecnologia e la penetrazione nel mercato di Internet e dei dispositivi mobili, in particolare smart phone.

Da una prospettiva dinamica del mercato, FinTech dal 2008 è cresciuta organicamente come un fenomeno *bottom-up* guidato da startup e aziende IT, mentre RegTech è cresciuto principalmente in risposta ad una domanda istituzionale *top-down*. Si può quindi vedere che RegTech comprende tre settori di mercato e gruppi di partecipanti distinti ma complementari.

Innanzitutto, le istituzioni finanziarie e il settore finanziario, in particolare le grandi istituzioni finanziarie nei mercati sviluppati, le quali stanno applicando sempre più la tecnologia per soddisfare le richieste delle autorità di regolamentazione, soprattutto le richieste derivanti dalla nuova regolamentazione post-crisi (Basilea III).

In secondo luogo, le autorità di regolamentazione, analogamente al settore dei servizi finanziari, devono affrontare il necessario utilizzo della tecnologia per affrontare sempre più le sfide di monitoraggio e di applicazione dei requisiti normativi sui mercati in rapida crescita.

Inoltre, le autorità di regolamentazione, in particolare nei paesi in via di sviluppo e soprattutto in Cina, stanno affrontando le sfide della rapida comparsa di nuove tecnologie e nuovi operatori FinTech.

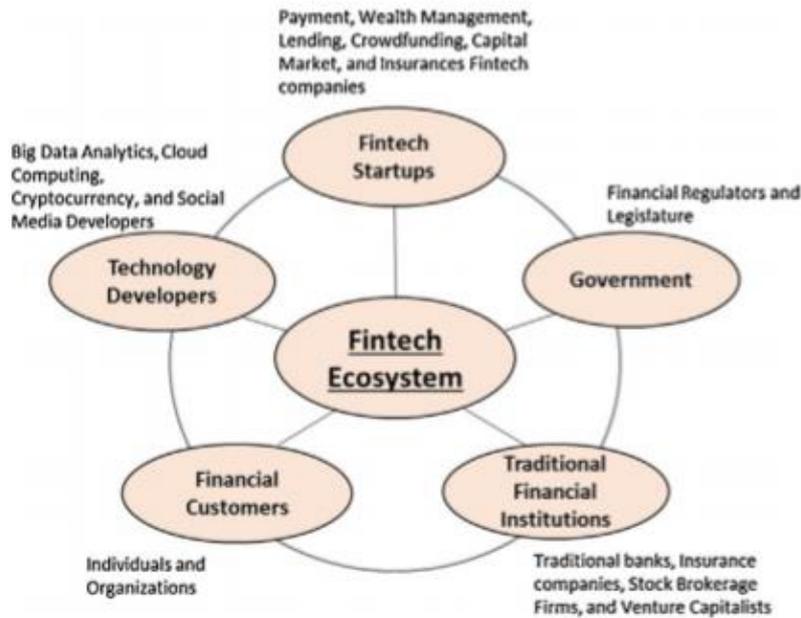
I regolatori devono affrontare la necessità di sviluppare approcci normativi che non ostacolino lo sviluppo e l'innovazione pur limitando i rischi per i consumatori e garantendo la stabilità finanziaria.

In terzo luogo, e ad oggi ancora a un livello molto nascente, i responsabili politici e le autorità di regolamentazione dovranno affrontare la sfida di trasformare rapidamente i sistemi finanziari nei prossimi anni e di costruire le infrastrutture necessarie per supportare la loro regolamentazione, che richiederà un affidamento crescente sul RegTech. Ciò dovrà avvenire in stretta collaborazione con le industrie partecipanti di tutti i tipi.

1.3 Business model ed ecosistema Fintech

Per capire le dinamiche competitive e collaborative nell'innovazione Fintech, dobbiamo prima di tutto analizzare il suo ecosistema (*Figura 4*)

Figura 4: *Ecosistema Fintech*



Fonte: Fintech: Ecosystem, business models, investment decisions, and challenges.

1. Al centro dell'ecosistema ci sono le startup fintech. Queste aziende stanno guidando il fenomeno della disaggregazione dei servizi finanziari, soprattutto nelle aree dei pagamenti, gestione patrimoniale, prestito, *crowdfunding*. Sostengono costi operativi inferiori, mirando a nicchie di mercato e fornendo servizi più personalizzati rispetto alle società finanziarie tradizionali.
2. I programmatori tecnologici forniscono strumenti fondamentali per lo sviluppo e la diffusione delle startup Fintech. L'analisi dei *big data* può essere utilizzata per fornire servizi personalizzati ai clienti; gli algoritmi per le strategie di trading possono essere sfruttati come base per i servizi di gestione patrimoniale con commissioni molto inferiori rispetto alla gestione patrimoniale tradizionale. I social media agevolano la crescita delle comunità nel *crowdfunding* e nel *P2P lending*.
3. Il Fintech giova di un contesto normativo favorevole, fornito dai diversi piani di sviluppo economico nazionali e dalle politiche economiche dei governi dalla crisi finanziaria del 2008 (Holland FinTech, 2015). Con la GFC gli intermediari tradizionali sono stati sottoposti ad una regolamentazione più

rigorosa, con requisiti patrimoniali e di rendicontazione più stringenti da parte delle autorità di regolamentazione del governo, facilitando l'espansione del Fintech.

4. I clienti finanziari sono la fonte di reddito primaria per le aziende Fintech, in particolare clienti individuali e piccole e medie imprese (PMI). Al giorno d'oggi gli *early adopters* delle piattaforme di finanza tecnologica sono specialmente giovani, appartenenti ad una classe agiata e conoscitori di tecnologia. Per questo la maggior parte degli utilizzatori di Fintech sono Millennials.

5. Le istituzioni finanziarie tradizionali stanno rivalutando i loro modelli di business, spostando la loro attenzione sulla collaborazione con le startup Fintech piuttosto che sulla competizione.

La mappatura dei servizi di intermediazione finanziaria svolta dalla CONSOB evidenzia quattro aree operative¹⁴:

- 1) “Attività di reperimento delle risorse finanziarie”, che include *equity based financing* e *debt financing*;
- 2) “Attività e servizi di investimento”, che comprendono trading, gestione finanziaria e consulenza finanziaria;
- 3) “Servizi di pagamento”, riguardanti sia il trasferimento di moneta che le soluzioni di pagamento;
- 4) “Servizi assicurativi”, denominati InsurTech.

1) Nella prima macro-area fanno parte tutte quelle attività che rispondono all'esigenza dei clienti di reperire delle risorse finanziarie a titolo di capitale (*equity based financing*) e di debito (*debt financing*). Il reperimento di risorse tramite *equity* si divide in due sottocategorie: l'*equity crowdfunding* e il *club deal*.

L' *equity crowdfunding* viene definito “puro” per il fatto che si rivolge agli investitori *retail (crowd)*, concedono loro la possibilità di investire in private equity di aziende principalmente in fase *start-up* o *early stage*. Ciò che rende peculiare questo finanziamento è la modalità con cui avviene, ossia diretta, senza l'intervento di intermediari finanziari. In Italia le società che operano in questo campo devono avere l'autorizzazione della CONSOB ed essere iscritte in un registro. In questa categoria rientrano

¹⁴ La divisione delle aree operative effettuata dalla CONSOB rispecchia quella svolta da Ernest & Young, con la sola eccezione che la voce “Servizi di pagamento” nel “Global FinTech Adoption Index 2019 -EY” viene suddivisa in due modelli di business: “saving and investments” e “budgeting and financial planning”.

anche le piattaforme Fintech che svolgono la funzione di *marketplace*, ossia luoghi virtuali dove le imprese che necessitano di finanziamenti possono pubblicizzare la loro iniziativa e rendere pubbliche informazioni per incentivare gli investitori retail ad effettuare l'investimento. Il ricavo principale di queste piattaforme risiede nell'incasso di commissioni in proporzione alla somma raccolta dall'impresa sulla *platform*.

Esistono anche piattaforme in cui i fondi raccolti possono provenire solo da investitori individuati secondo criteri prefissati dalla normativa MIFID¹⁵ e CONSOB, e tale operazione si chiama *club deal*. In questo caso, rispetto all' *equity crowdfunding*, possono accedere al finanziamento anche PMI, e non solo startup, tramite portali *online*.

Le piattaforme di *debt financing* sono dei *marketplace* che mettono in contatto i soggetti che richiedono fondi a titolo di debito con i potenziali fornitori di liquidità. Le sottocategorie principali sono:

- a) *Lending crowdfunding* (o *social lending*) e *peer-to-peer lending* (*P2P lending*) in cui le Fintech possono svolgere il ruolo di *marketplace*, luogo virtuale dove si incontrano le unità in *surplus* e in *deficit*, oppure può lei stessa partecipare ai finanziamenti rivolti alle aziende e assumersi il rischio di credito della controparte. In quest'ultimo caso la Fintech è sottoposta alla normativa e alla vigilanza della Banca d'Italia. Altrimenti essa non interpone il suo bilancio nella transazione, ma assiste solo lo scambio di fondi tra soggetti terzi, realizzando un "prestito collettivo" dove una pluralità di persone unisce le proprio risorse finanziarie a favore dei richiedenti in *deficit*.
- b) Finanziamenti a breve termine tramite sconto fatture (*invoice lending*) *pro solvendo* o *pro soluto*, o credito commerciale. Vi sono piattaforme Fintech vigilate che operano come intermediari creditizi, non solo valutando i prenditori tramite modelli di *scoring*, ma anche effettuando il *matching* tra le parti. Le altre piattaforme non vigilate offrono il servizio di *invoice lending* operando come sia come *marketplace* per favorire l'incontro tra domanda ed

¹⁵ Dal 3 gennaio 2018 è entrata in vigore nell'UE la direttiva MIFID II, la quale ha introdotto diverse novità in tema di *crowdfunding*. Oltre ad ampliare il novero dei c.d. "gestori di diritto" che possono iscriversi all'albo, la direttiva prevede l'obbligo di adesione per i gestori ad un sistema di indennizzo a tutela degli investitori oppure la stipula di un'assicurazione a copertura i danni derivanti dall'attività professionale. Per tutte le piccole e medie imprese è obbligatoria la previsione nello statuto del diritto di recesso o di co-vendita delle proprie partecipazioni in favore degli investitori non professionali. In tema di conflitti d'interesse viene regolamentata la c.d. auto quotazione della società che gestisce il portale su di esso. Sono state, infine, predisposte delle procedure interne di segnalazione di whistleblowing interno; la CONSOB lascia autonomia agli operatori riguardo le soluzioni da adottare.

offerta di fondi, che come comparatori delle offerte di terzi per smobilizzare le fatture verso le imprese in deficit.

- c) d) *Club deal* e Raccolta fondi da investitori qualificati o istituzionali realizzata mediante titoli di debito in cui le Fintech si relazionano con gli investitori istituzionali con l'obiettivo di creare mercati telematici nel quale reperire fondi su scadenze.

2) Gli operatori in questa area offrono piattaforme di trading, di gestione e finanziaria e servizi di consulenza.

L'attività di trading comprende sia la diffusione di dati legati ai mercati finanziari, sia attività di *copy-trading* e *e-trading*.

Le piattaforme di *e-trading* sono composte da un'interfaccia che permette agli investitori di effettuare transazioni di titoli sui mercati in maniera automatizzata; mentre quelle di *copy-trading*, come suggerisce la parola, danno la possibilità di copiare le strategie di trading di un altri trader, unendo così la parte di *trading* e *social*.

Vi sono, in aggiunta, applicazioni che permettono agli utenti di gestire le loro finanze tramite *wallet* elettronici e salvadanai digitali, che accantonano una somma di denaro per far fronte ad ogni spesa, così che il cliente possa gestirle e pianificarle. Altre app, invece, permettono di creare un vero e proprio Piano di accumulo, investendo il denaro raccolto nel salvadanaio in fondi, seguendo le preferenze di rischio-rendimento di ciascun individuo.

I servizi di consulenza finanziaria offerti dalle aziende Fintech sono erogati esclusivamente online, automatizzando la consulenza. Parliamo di *robo-advice*, che può essere "puro" quando vi è totale assenza dell'intervento umano in tutte le fasi del servizio, oppure "ibrido" quando vi è combinazione tra automatizzazione dei processi ed elemento umano. Le Fintech ricorrono ad algoritmi che elaborano i dati inseriti dallo *user* con lo scopo di elaborare una strategia d'investimento in linea con il profilo di rischio-rendimento analizzato.

3) I servizi di pagamento, che sono l'area di genesi del Fintech, possono essere divisi in due sottocategorie: : trasferimenti di moneta e soluzioni di pagamento.

La prima attività non riguarda solo lo scambio di moneta legale, ma anche di moneta virtuale chiamata criptovaluta. Quest'ultime non rientrano nei circuiti di pagamento regolamentati proprio perché non sono riconosciute moneta a corso legale e perciò non sono tutelate dalla normativa per il consumatore *retail*. Inoltre, le società che lavorano in quest'area devono essere autorizzate dalla FCA (Financial Conduct Authority), e la ragione risiede dal fatto esse svolgono un' attività riservata agli IFV e, di

conseguenza, devono soddisfare determinati requisiti. La rivoluzione che porta il Fintech in questo ambito risiede nell'innovazione di processo più che nel prodotto offerto.

Per quanto concerne i servizi di pagamento, non bisogna confondere le startup che permettono di effettuare pagamenti da quelle che forniscono solo strumenti di supporto, e quindi sono esentate da specifiche autorizzazioni. Queste Fintech non vigilate spesso forniscono i loro servizi di *mobile wallet*, di colletta e carte prepagate tramite *app* ad istituti di pagamento vigilati, collaborando con gli intermediari tradizionali per favorire la facilità d'uso di questi servizi.

Con la direttiva PSD2 (Payment Services Directive 2) del 2015 si è cercato di aggiornare la precedente direttiva per via dell'evoluzione delle tecnologia e l'entrata di nuovi operatori nel settore finanziario, con l'obiettivo di tutelare gli utenti dei servizi di pagamento, garantendo la trasparenza e la sicurezza delle transazioni. La direttiva permette ai clienti di accedere ai propri conti corrente e alle informazioni sui pagamenti tramite i cosiddetti TTP (*Third Party Providers*), incoraggiando in questo modo l'online banking e l'operatività degli istituti non finanziari nel settore.

4) Il quarto segmento di attività comprende i servizi assicurativi erogati dalle InsurTech. Si prevede una forte crescita di tali piattaforme nei prossimi anni, con offerte fatte su misura per ogni consumatore ed una modifica delle modalità di distribuzione e di utilizzo degli stessi.

Ad esempio, le Fintech in ambito assicurativo, già oggi, sfruttano le tecniche di Intelligenza artificiale così da offrire i propri prodotti tramite *chat bot* e senza l'impiego di un *broker* umano.

1.4 Fintech trends

“We stand on the brink of a technological revolution that will fundamentally alter the way we live, work and relate to one another. In its scale, scope and complexity, the transformation will be unlike anything humankind has experienced before” (World Economic Forum, 2016).

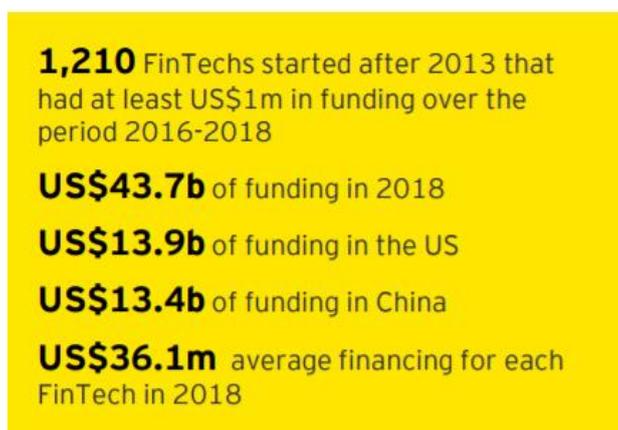
I sistemi finanziari stanno rapidamente integrando e ristrutturando il processo sotto l'influenza di diversi fattori economici, legislativi, sociali e tecnologici. Il movimento rivoluzionario è caratterizzato sia da eventi internazionali, come la globalizzazione, la deregolamentazione strutturale che dalla nuova regolamentazione nel settore bancario, miglioramenti nella tecnologia, elaborazione dati e telecomunicazioni. Questi cambiamenti hanno avuto un fortissimo impatto sui trends competitivi nei sistemi finanziari. La maggior parte dei clienti oggi si reca raramente in filiale: al giorno d'oggi e ancor di più nel futuro, sarà la banca quella che segue le esigenze dei propri clienti.

Il conseguente aumento del livello di concorrenza ha migliorato la qualità dei servizi finanziari. Esso ha provocato una riduzione dei prezzi, una contrazione generale dei margini delle banche e ha esercitato maggiori pressioni sulla performance delle banche comprimendo la redditività e contribuendo a incentivare l'efficienza.

1.4.1 Global trends

Gli ultimi anni sono stati un periodo da record per il mercato FinTech. A livello globale:

Figura 5: Dati Fintech globali



Fonte: EY Market Intelligence

Figura 6: Annual global FinTech deals and financing



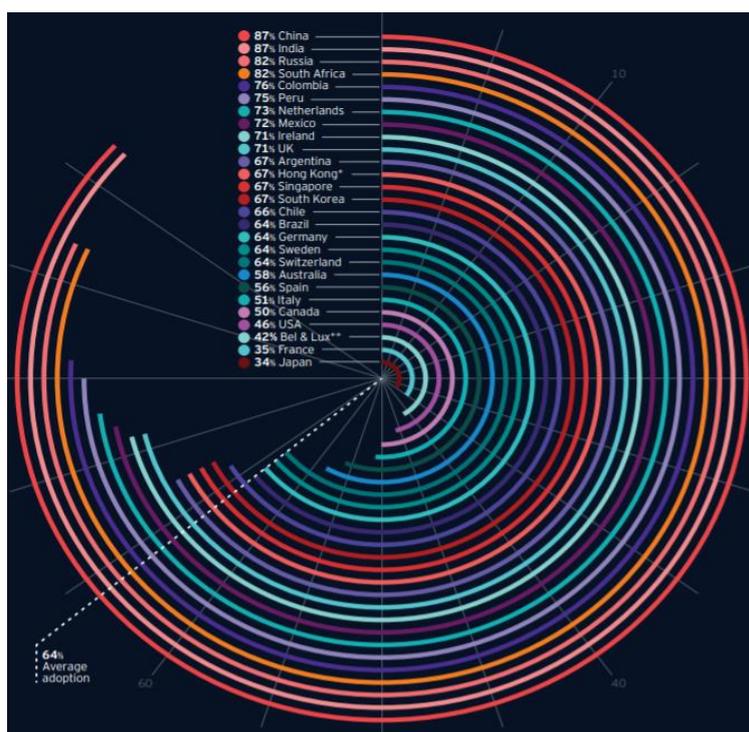
Fonte: CB Insights

Secondo CB Insights, nel 2019 furono raccolti 34,5 miliardi di dollari dalle società di *venture capital* in investimenti Fintech attraverso 1.913 accordi, registrando un decremento di circa il 15%

rispetto al 2018. Nonostante il calo del 2019, il finanziamento del FinTech è di gran lunga superiore al suo finanziamento nel 2017, anche se le operazioni che coinvolgono le start-up Fintech sono diminuite del 6,6% rispetto al 2018.

L'innovazione digitale ha permesso alle FinTech, inoltre, di guadagnare quota di mercato rispetto agli *incumbents* e ha cambiato il modo in cui le persone interagiscono con i servizi finanziari. Attraverso essa le aziende FinTech possono offrire servizi che sono trasparenti, accessibili, semplici e conveniente, adattando i prodotti alle evolute aspettative dei nuovi clienti. Anche per quanto riguarda le PMI, che sono la spina dorsale delle economie locali, dietro l'azienda c'è un imprenditore che a sua volta è un consumatore privato che è stato abituato a negli ultimi anni a un livello molto elevato di *user experience* su tanti servizi: si pensi ad Amazon, Netflix, Spotify. Inconsciamente iniziano ad aspettarsi lo stesso livello in tutti i servizi, compresi quelli bancari. Le banche sono state e stanno lottando per allinearsi con questo tipo di modello e hanno lasciato un intero segmento sotto servito dove FinTech sta primeggiando.

Figura 7: Consumer FinTech adoption in 27 mercati



Fonte: EY-global-fintech-adoption-index-2019

La rivoluzione digitale e l'ascesa delle startup FinTech sono concetti che sembrano essere sempre più riconosciuti dal pubblico. In un sondaggio online condotto da EY team nel 2019 su 27.000 consumatori in 27 mercati, il 96% dei consumatori globali hanno dichiarato di essere a conoscenza di almeno una startup FinTech che offre servizi alternativi per pagamenti e gestione del denaro. Il tasso medio di

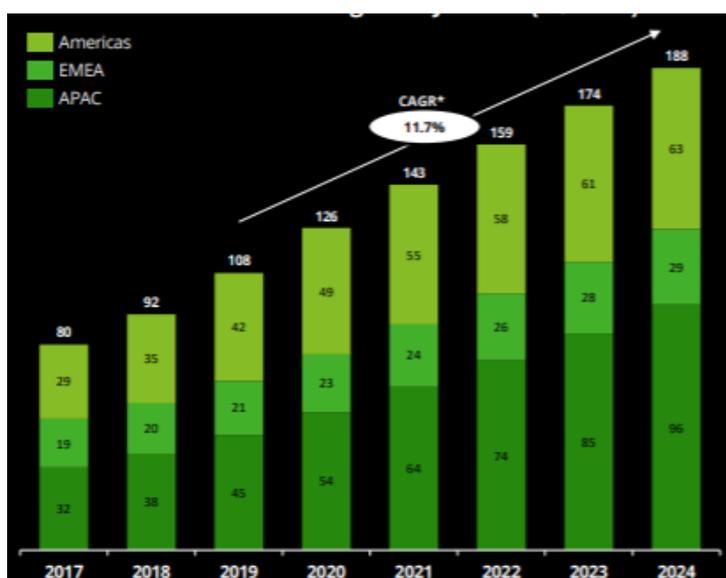
adozione dei prodotti FinTech e i servizi hanno raggiunto il 64%. Più specificamente, il FinTech ha raggiunto un riconoscimento sostanziale nei mercati il cui quadro è passato direttamente da un'economia rurale a un'economia digitale: quindi, non è una coincidenza che paesi come l'India e la Cina continentale hanno registrato un'adozione di FinTech dell'87%, con la Russia che arriva all'82%.

I ricavi globali di Fintech nel 2020 sono stati di circa 126 miliardi di euro e si aspetta una crescita fino a oltre 188 miliardi di euro nel 2024 (previsione pre-Covid-19 Deloitte) (Figura 7).

I mercati Fintech nelle regioni APAC (Asia Pacifica) e Americhe sono attualmente i più grandi, con entrambi che detengono circa il 40% della quota di mercato globale. La regione EMEA (Europe, Middle East, and Africa) è significativamente più piccola, con circa il 20% della quota di mercato totale. Si prevede che il mercato Fintech nella regione APAC sarà quello in più rapida crescita.

- Il mercato dei pagamenti digitali è il segmento più ampio nello spettro Fintech e rappresenta oltre l'80% dei ricavi globali di Fintech.

Figura 8: Ricavi globali Fintech



Fonte: Deloitte Financial Advisory. Nota: questi numeri sono originariamente denominati in USD e sono stati convertiti in EUR al tasso di cambio EUR/USD di settembre 2020 di 1,18.

I clienti Millennial stanno alimentando la crescita del settore FinTech. A partire dal 2018, quest'ultimi possiedono 4,5 mila dollari di asset finanziari. È probabile che questo numero aumenti in futuro, con i millennial che dovrebbero detenere 20 mila dollari in totale asset finanziari entro il 2030. In questo contesto, è fondamentale creare le infrastrutture in grado di soddisfare la domanda di questa generazione. Questo trend è convalidato dal Global FinTech Adoption di EY Indice, che indica che il

67% e il 76% delle persone di età compresa tra 18 e 24 e 25-34 sono rispettivamente gli adottanti di soluzioni finanziarie tecnologicamente guidate

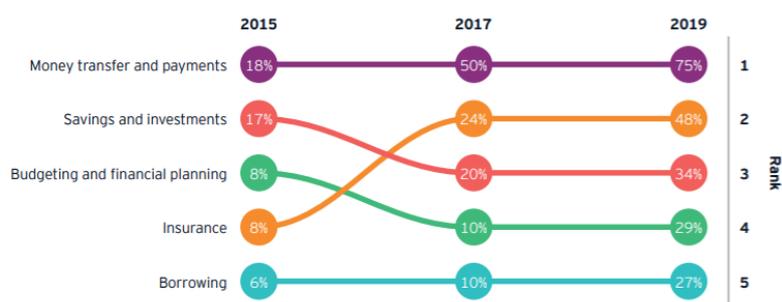
L'analisi svolta da Ernst & Young nel 2019 e riportata nel suo "EY global fintech adoption index 2019", raggruppa i servizi FinTech in cinque categorie: trasferimento di denaro e pagamenti, budget e pianificazione finanziaria, risparmi e investimenti, prestiti e assicurazione. La categoria più comunemente utilizzata è il trasferimento di denaro e pagamenti, con il 75% dei consumatori che utilizza almeno un servizio in questa categoria. I servizi più comunemente utilizzati in questa categoria sono i pagamenti peer-to-peer, i trasferimenti di denaro non bancari e i pagamenti mobile *in-store*

Anche le assicurazioni continuano a mostrare una forte adozione, con quasi la metà dei consumatori a livello globale che utilizza un sito premium di confronto, che fornisce informazioni a un dispositivo intelligente collegato a un'assicurazione o che acquista prodotti come assicurazioni *peer-to-peer*. Qui spesso le organizzazioni di servizi non finanziari facilitano l'adozione del FinTech da parte dei consumatori, come l'equipaggiamento "scatole nere" alle automobili di per fornire i dati all'assicurazione telematica o fornendo app sui telefoni cellulari che i consumatori possono utilizzare per contare i passi e ottenere sconti fitness sulla loro assicurazione sanitaria.

Gli alti tassi di utilizzo di FinTech per alcuni servizi non indicano necessariamente che i mercati siano saturi nel loro insieme. L'indagine svolta da EY mostra un forte potenziale di crescita in settori come budgeting e pianificazione finanziaria, risparmi e servizi di investimento. Uno degli obiettivi sarebbe raggiungere i gruppi demografici in cui i tassi di adozione per queste categorie sono ancora relativamente bassi, come le donne, i consumatori nelle zone rurali e consumatori senza un titolo universitario. Ad esempio, l'utilizzo del risparmio e dei servizi di investimento è del 27% per le donne e del 40% per gli uomini.

Nel complesso, ci si aspetta che il settore FinTech continui a crescere in modo dinamico e innovativo, guidato sia da una maggiore penetrazione nel mercato dei servizi esistenti che dalla diffusione globale di proposte attualmente disponibili solo in alcuni mercati.

Figura 9: Confronto tra le categorie FinTech classificate per tasso di adozione dal 2015 al 2019



Fonte: EY global fintech adoption index 2019

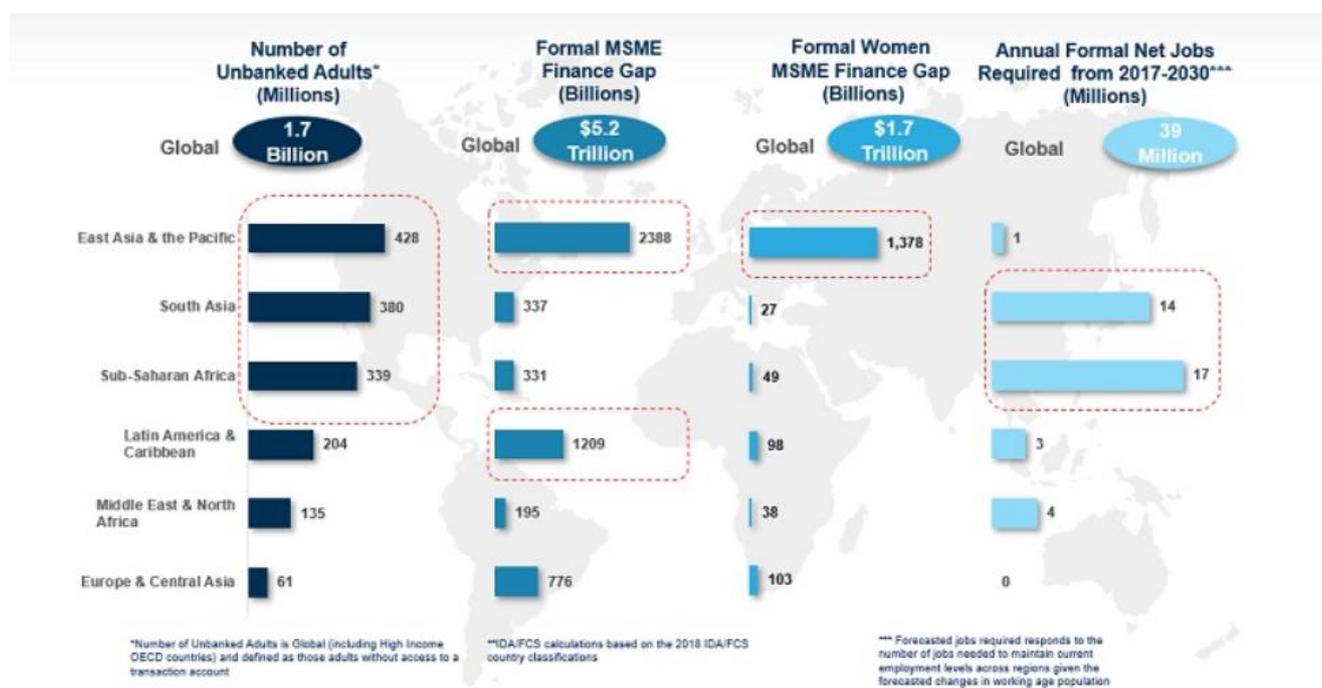
Capitolo 2

P2P lending: rivoluzione del finanziamento alle imprese?

2.1 Finanziamento alle imprese: modalità, importanza e difficoltà di oggi

Le piccole e medie imprese (PMI) svolgono un ruolo di primaria importanza nelle economie mondiali, in particolare nei paesi in via di sviluppo. Le PMI rappresentano la maggior parte delle imprese in tutto il mondo e contribuiscono in modo significativo alla creazione di posti di lavoro e allo sviluppo economico globale. Rappresentano circa il 90% delle imprese e oltre il 50% dell'occupazione nel mondo. Le PMI formali contribuiscono fino al 40% del reddito nazionale (PIL) nelle economie emergenti e questi numeri sono significativamente più alti quando si includono le PMI informali. Secondo le stime della *World Bank*, entro il 2030 saranno necessari 600 milioni di posti di lavoro per assorbire la crescente forza lavoro globale, il che rende lo sviluppo delle PMI una priorità assoluta per molti governi in tutto il mondo. Tuttavia, l'accesso ai finanziamenti è un vincolo chiave alla crescita delle PMI, nonché il secondo ostacolo più citato che le PMI devono affrontare per far crescere le loro attività nei mercati emergenti e nei paesi in via di sviluppo.

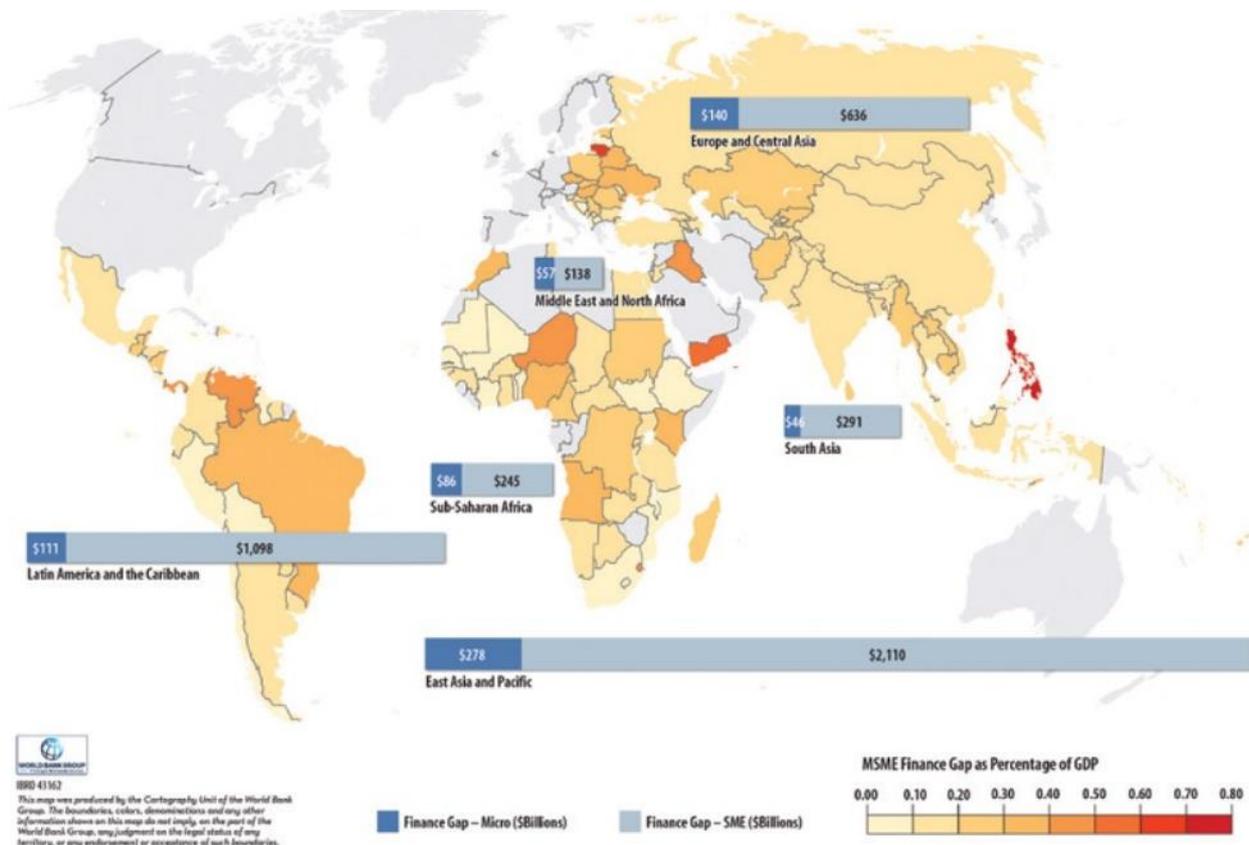
Figura 10: Panoramica globale PMI e Finance Gap



Fonte: World Bank, 2020

Le PMI hanno meno probabilità di ottenere prestiti bancari rispetto alle grandi imprese; per questo fanno affidamento su fondi interni, o denaro di amici e familiari, per avviare e gestire inizialmente le loro imprese. L'International Finance Corporation (IFC) stima che 65 milioni di imprese, o il 40% delle micro, piccole e medie imprese (MSME) formali nei paesi in via di sviluppo, hanno un fabbisogno finanziario insoddisfatto di \$ 5,2 trilioni ogni anno, che equivale a 1,4 volte l'attuale livello del prestito MSME globale. L'Asia orientale e Pacifico rappresenta la quota maggiore (46%) del divario finanziario globale totale ed è seguita da America Latina e Caraibi (23%) ed Europa e Asia centrale (15%). Circa la metà delle PMI formali non ha accesso al credito formale. Il divario di finanziamento è ancora maggiore se si tiene conto delle microimprese e delle imprese informali.

Figura 11: *Divario finanziario MSME nei paesi in via di sviluppo*



Fonte: World Bank, 2020

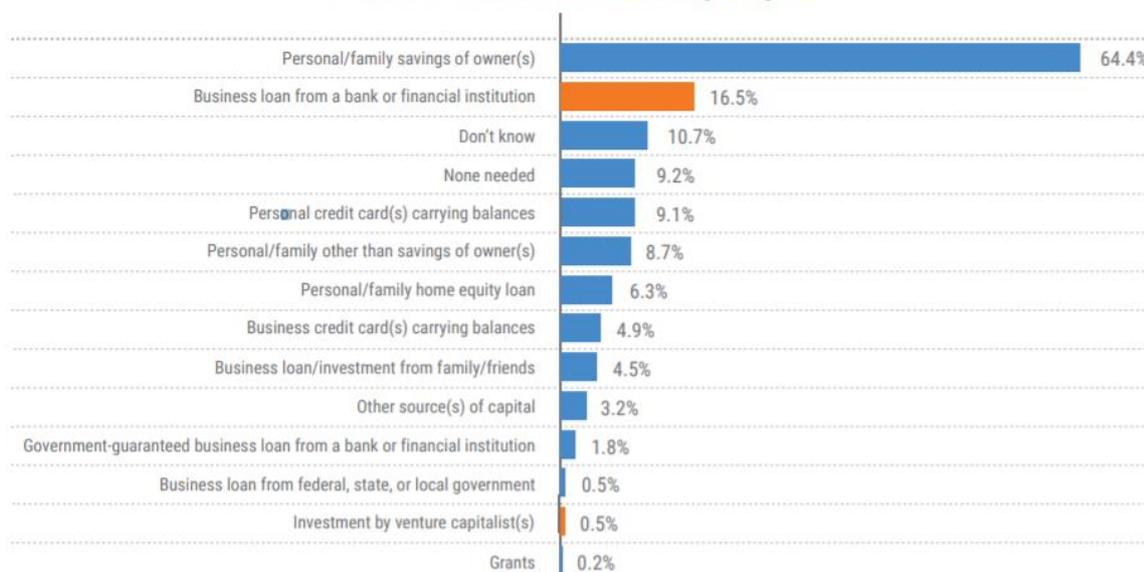
Esiste una vasta gamma di tipi di capitale per supportare le nuove imprese. L'uso del capitale da parte degli imprenditori varia significativamente in base alla tipologia di capitale disponibile, alle esigenze e alle caratteristiche dell'imprenditore e l'attività. Il capitale può essere interno (autofinanziamento) o esterno (da una fonte esterna). Può anche essere pubblico (es. contributi pubblici) o privati (es. banche o imprese di investimento), istituzionale o informale.

Il finanziamento esterno per gli imprenditori rientra in gran parte nelle categorie di debito e capitale proprio (*equity*). Il *debt financing* richiede il rimborso mentre l'*equity financing* è condizionato ad una quota di proprietà nell'impresa. L'*equity* può essere esterno (ad esempio *venture capital* e *angel financing*) interno (cioè, finanziamento proprio).

Come mostrato nella Figura 12, le prime tre fonti di capitale utilizzato dalle aziende per l'avvio o l'acquisizione iniziale di capitale sono: risparmio personale/familiare dell'imprenditore (64,4%), prestiti alle imprese da banche o finanziari istituzioni (16,5%) e carte di credito personali (9,1%). Il capitale di rischio investito dai *venture capitalists* viene utilizzato solo dallo 0,5% di imprenditori.

Figura 12: Fonte del capitale iniziale

FIGURE 1: Source of Startup Capital



Fonte: Annual Survey of Entrepreneurs (2016)

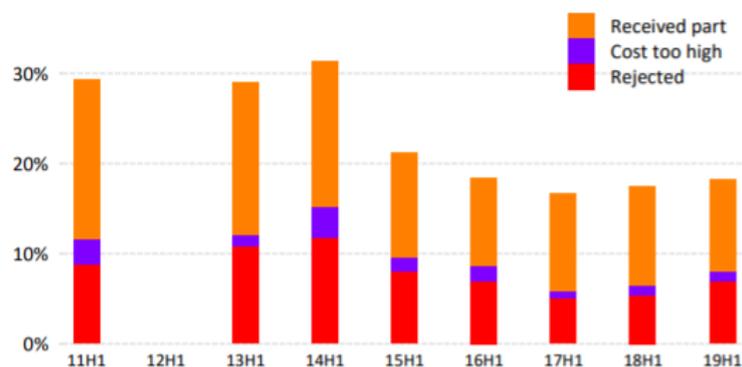
Il prestito bancario (debito) e il capitale di rischio (*equity*) dominano il panorama del capitale istituzionale privato esterno. Tuttavia, come mostrato nella Figura 12, almeno L'83% delle nuove imprese non accede a questo capitale istituzionale privato esterno all'avvio¹⁶.

Nell'UE i prestiti bancari rimangono la forma rilevante di finanziamento esterno per il 46% delle PMI. Tra aprile e settembre 2019, il 24% delle PMI nell'Unione europea ha effettivamente chiesto un prestito bancario. Il 4% non si è applicato a causa della paura del rifiuto. Nell'Unione europea, tra le PMI che

¹⁶ Non è possibile stabilire se il 17% degli imprenditori che ha avuto accesso a privati esterni il capitale istituzionale ha avuto accesso anche ad altri tipi di capitale.

hanno presentato domanda, il 7% delle domande di prestito bancario è stato respinto. Oltre al problema del rigetto delle domande di prestito, il 10% delle aziende che hanno presentato domanda con successo ha ricevuto meno di quanto hanno richiesto e l'1% ha riferito di aver rifiutato l'offerta di prestito dalla banca perché ha trovato il costo inaccettabile. Significa che, in totale, il 18% delle PMI nell'UE non è riuscito a ottenere il completo prestito bancario che avevano programmato nel corso del 2019 (Figura 13).

Figura 13: Prestiti bancari nell'Unione Europea



Fonte: European Union 2019 SAFE results

Il tradizionale finanziamento del debito può assumere la forma di prestiti bancari e canali di credito formali. Le nuove aziende si affidano profondamente al finanziamento del debito e mentre le stime possono variare a seconda del periodo di tempo e delle aziende analizzate, i canali del debito forniscono un capitale sostanziale per imprenditori. Gli investitori in capitale di rischio (*venture capitalist*) acquisiscono una partecipazione azionaria della nuova attività come condizione di finanziamento. Il finanziamento tramite VC fornisce un capitale sostanziale che altrimenti non sarebbe stato accessibile, ma può rivelarsi molto costoso sia per la VC che per l'imprenditore. Si basa sull'efficacia dello *screening* e della selezione accurata delle imprese da parte della società di *venture capital*. Il VC può fornire pianificazione aziendale e sviluppo, supporto strategico e networks, gestione e competenza tecnica per la nuova attività. Per l'imprenditore, il coinvolgimento di un *venture capitalist* porta con sé delle aspettative di impegno di tempo, perdita di proprietà e diritti di controllo, nonché pressioni per ottenere rendimenti elevati rispetto ad altre tipologie di finanziamento. Una differenza fondamentale tra il finanziamento bancario e quello VC è la proprietà e il controllo sulle decisioni di gestione. Gli imprenditori che ricevono prestiti bancari mantengono la proprietà e le banche di solito non svolgono un ruolo nella gestione quotidiana dell'attività. Gli investitori di capitale di rischio, invece, si aspettano un rendimento per il loro investimento, e possono anche svolgere un ruolo attivo all'interno dell'azienda.

Le VC in genere scelgono investimenti ad alto rischio e ad alto rendimento che potrebbero portare a una IPO o acquisizione, a differenza delle banche tradizionali che si focalizzano su modelli di business stabili con minore incertezza. Le banche chiedono il rimborso del prestito con gli interessi mentre le VC cercano il potenziale per rendimenti straordinariamente alti così da superare il rischio d'investimento e le potenziali perdite. Quando le banche prestano fondi alle imprese nella loro fase iniziale (*early stages*), tali imprese tendono ad essere meno rischiose e meno opache dal punto di vista informativo.

Gli *angel investor* forniscono fondi personali in cambio di una quota di partecipazione nell'impresa. Rispetto al finanziamento VC, tali investimenti tendono ad essere più piccoli e si verificano prima nella vita della nuova impresa.¹⁷

Gli investimenti degli *angel funder* sono operazioni private non soggette a divulgazione pubblica e, a differenza del mercato del capitale di rischio, non c'è infrastruttura istituzionali sviluppata a supporto dell'*angel market*. È quindi difficile monitorare gli investimenti dei *private investor*, ma le stime suggeriscono che questo mercato d'investimento, considerato informale, possa essere due volte più grande del *venture capital market* (Love 2018 e Wallermoth et al., 2017.)

Il *venture debt* offre alle startup sostenute da VC un modo per raccogliere fondi prendendo in prestito denaro. Il prestito di *venture capital* differisce dalla maggior parte delle altre forme di credito, come i prestiti commerciali convenzionali, perché è meno dipendente da fattori come crediti, inventario o livelli di liquidità. Invece, il modello su cui si fonda è più incentrato sulla relazione con gli imprenditori e i finanziatori di capitale di rischio di un'azienda.

Anche gli incubatori e gli acceleratori di imprese fungono da fonti di capitale per gli imprenditori e startup, spesso lavorando all'interno di un programma di supporto più ampio. Gli incubatori possono fornire indicazioni e risorse, di solito concentrandosi nelle prime fasi esistenziali dell'attività (anche a livello di idea) senza prendere una quota di partecipazione. Gli incubatori possono essere utilizzati dalle università, organizzazioni non *profit* e agenzie pubbliche per sostenere lo sviluppo economico e la creazione di posti di lavoro.

¹⁷ L'età media delle aziende che ricevono *angel investments* è di 10,5 mesi rispetto a più di 12 mesi per il finanziamento tramite VC. Quasi il 70% delle aziende si trova nella fase di pre-ricavo quando viene finanziato dagli "angeli", rispetto a 40% se finanziato da VC. I business angels possono creare reti di business angels (BAN) che fanno investimenti più grandi, offrendo a questi investitori privati il vantaggio di non dover lavorare individualmente (ad esempio, abbassare costi di transazione, diversificazione e visibilità).

Gli acceleratori intervengono in aiuto di startup già avviate fornendo supporto a breve termine (in genere diversi mesi) per lo sviluppo d'impresa, networks e altre risorse. I programmi degli acceleratori hanno una minor durata rispetto a quelli degli incubatori e possono ottenere una quota di minoranza in cambio del capitale di avviamento

La disponibilità del credito è stata collegata a un maggiore successo delle nuove imprese. Il capitale gioca un ruolo significativo, soprattutto nei primi anni di un'impresa. Dati relativi alle imprese al quarto anno di esistenza mostra che l'importanza finanziamento esterno tramite debito aumenta con la crescita delle nuove imprese. Un esame sulle giovani imprese partecipanti a programmi di accelerazione ha evidenziato che due anni dopo aver raccolto il capitale necessario, le società finanziate hanno raggiunto il 30% in più di crescita dei ricavi e 50% in più di occupazione rispetto alle aziende che non hanno raccolto fondi.¹⁸

Oltre al loro impatto diretto sulle imprese singole, i fornitori di capitali svolgono un ruolo primario nell'ecosistema economico generando effetti a catena nel settore che supportano l'imprenditorialità. Inoltre, una maggiore disponibilità di capitale a livello sistemico, come risultato della deregolamentazione bancaria, aumenta le opportunità per gli imprenditori.

Nonostante l'importanza del capitale per gli imprenditori, molti di essi devono affrontare diversi ostacoli per garantirsi il capitale nell'*early stage* della loro impresa. Un mercato è efficiente qualora consenta l'afflusso di capitali all'imprenditoria più promettente e con maggior potenziale di crescita. Quando l'accesso al capitale è legato a fattori non correlati alla qualità o al potenziale dell'azienda, ad esempio geografia, genere, razza o ricchezza, il flusso di capitali agli imprenditori promettenti è rallentato.

L'attuale struttura dei mercati dei capitali può esacerbare queste barriere e creare altre sfide per gli imprenditori. La capacità del mercato di offrire il "capitale adatto" è un'importante implicazione per la capacità degli imprenditori di accedere ai fondi di cui hanno bisogno e per la creazione e il successo di nuove imprese. Le tendenze attuali nell'accesso al capitale indicano che i tipi o il volume di capitale disponibile non sono sempre in linea con le esigenze delle nuove aziende. Alcuni business possono avere esigenze che non possono essere soddisfatte pienamente né con il tipo di offerta delle banche né con quello delle *venture capital*. Possono avere un potenziale di crescita significativo, ma non abbastanza veloce o abbastanza grande da attirare l'interesse delle VC. Allo stesso tempo, potrebbero non avere la traccia storica o il collateral giusto per attirare prestiti bancari, oppure possono avere

¹⁸ Stime fornite da Peter Roberts (2018), utilizzando l'Entrepreneur Database Project

esigenze di finanziamento troppo grandi per la maggior parte delle banche. Di conseguenza, molti imprenditori sono lasciati senza l'appropriato capitale.

La maggior parte degli sforzi per espandere l'accesso al capitale e aumentare la creazione e il successo di nuove imprese si sono concentrati sul sostenere prestiti alle piccole imprese e il capitale di rischio, ossia sforzi diretti per fornire capitale agli imprenditori. Esistono, tuttavia, nuove strategie innovative che funzionano a livello di sistema o offrono alternative ai prestiti bancari e al capitale di rischio.

In termini di politiche governative, una serie di tendenze emergenti possono essere individuate negli ultimi anni:

- I volumi delle garanzie di credito hanno continuato a crescere modestamente nel 2018;
- Sostegno pubblico per gli strumenti di finanziamento azionario rimane forte;
- Approcci regolamentari e politiche mirate a supportare gli sviluppi Fintech sono diventati più diffusi;
- Iniziative per promuovere l' *open banking*, in base al quale gli istituti finanziari sono obbligati a condividere i propri dati con terze parti fornitori di servizi finanziarie, stanno emergendo;
- Il sostegno finanziario per l'internazionalizzazione sta guadagnando importanza;
- I governi stanno implementando strumenti online per le PMI e gli imprenditori per trovare l'adeguato sostegno finanziario.

2.1.1 Effetti del Covid 19 sulle imprese

Per oltre un secolo, l'incertezza è stata a lungo riconosciuta come un pilastro centrale di influenza per il processo decisionale imprenditoriale (Knight, 1921). L'incertezza è definita come la "incapacità di prevedere i risultati nell'ambiente aziendale generale in modo accurato a causa di informazioni insufficienti o dell'incapacità di discriminare tra dati rilevanti e irrilevanti" (Milliken, 1987). Durante gli shock e gli eventi di crisi, i livelli di incertezza aumentano a una velocità tale che i loro impatti diventano fortemente debilitanti per imprenditori e attori imprenditoriali come banche e investitori. Pertanto, decifrare l'incertezza è parte integrante dell'accertamento del come l'imprenditorialità sia influenzata da una crisi come la pandemia Covid-19, soprattutto date le potenziali ramificazioni di "*financial distancing*" tra imprese imprenditoriali e investitori (Howell et al., 2020). La globalizzazione significa che l'economia mondiale è ora molto più interdipendente e suscettibile a

shock sistemici come quello pandemico, che intacca ogni elemento del sistema finanziario, i cui attori sono le banche, le aziende e gli Stati.

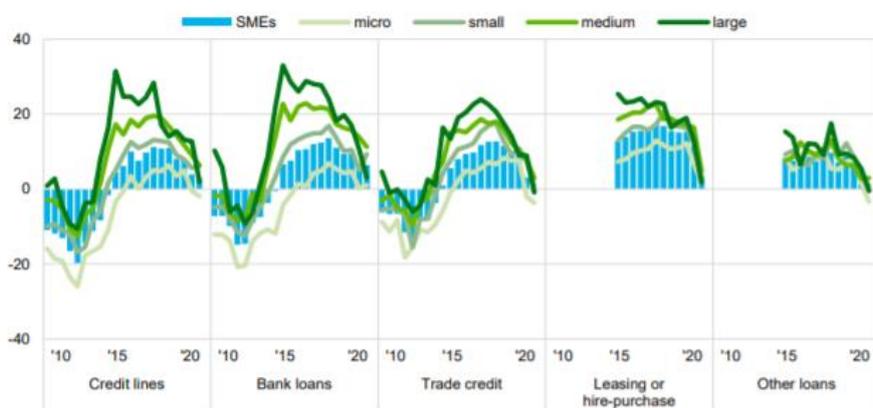
- In periodi di crisi lo Stato deve affrontare problemi di fiducia, credibilità e alti livelli di indebitamento, nonché una debole crescita economica. Una diminuzione del PIL comporta un aumento sia del costo dell'indebitamento (*higher funding cost*) che del rischio di default, il quale viene pagato da tutti, imprese, persone e soprattutto le banche, le quali lo pagano sia sul lato della raccolta che sul lato delle attività (perché il rischio Paese risiede nei titoli di Stato che detengono).
- Le imprese in crisi diventano *debt overhang*, caratterizzate da bassi profitti ed eccessivo utilizzo del debito. Ciò implica un aumento della probabilità di insolvenza da parte dell'azienda nei confronti di un prestito bancario. Per questo motivo le banche sono costrette a fare prestiti selezionati ad alti tassi d'interesse, proprio per l'aumento del rischio di credito. Di conseguenza, per un'azienda è difficile finanziarsi tramite prestiti bancari e quindi, in particolare le aziende più grandi, cercano di finanziarsi direttamente sul mercato, dove però il loro rischio sarà prezzato e comporterà dei *higher corporate bond yield*.
- Gli attivi di una banca sono soggetti a diversi tipi di rischi (rischio di credito, di mercato, operativo, di controparte, ecc) e questi sono tenuti in considerazione per il calcolo del requisito patrimoniale minimo da mantenere per le banche stabilito da Basilea II e successivamente da Basilea III¹⁹. Perciò un aumento del rischio deve coincidere con un aumento di capitale per far fronte alle eventuali perdite. In periodi di crisi il rischio sistemico cresce e di conseguenza il margine di capitale per aumento del rischio risulta essere molto basso (*thin buffers*). Le banche posseggono poco capitale in situazione di crisi e ciò significa essere maggiormente esposti a dei rischi, e di conseguenza finanziarsi sul mercato (emettere debito) costa in maggior misura. Significa che una banca con poco capitale e un alto costo del debito per sopravvivere necessita di alti ricavi, i quali in periodo di crisi sono difficili da realizzare, portando le banche ad essere ultra-rischiose.

¹⁹ Il comitato di Basilea il 3 aprile 2020 regole più flessibili e misure di supporto per alleviare l'impatto finanziario ed economico dovuto al Covid-19. Queste includono la sospensione del computo dei giorni di mancato pagamento per i prestiti oggetto di moratoria, il calcolo della probabilità di pagamento deve essere eseguito rispetto all'ammontare dovuto a fine moratoria e lo slittamento della revisione del *G-SIB framework*, contenente alcune norme quadro per le banche sistemiche, al 2022.

Sul lato delle attività, quella caratteristica degli istituti bancari sono i prestiti, ma quando il rischio di credito è alto salgono i *non performing loans* (NPL), ossia prestiti scaduti da oltre 90 giorni o improbabili da rimborsare integralmente senza ricorrere a collateral. La banca, quindi, dovrà ristrutturare le sue attività (*lender forbearance*). Se ci sono pochi ricavi, il rischio aumenta, salgono i NPL, come può una banca aumentare il suo capitale? Facendo *deleveraging*: riduce delle attività aumentando così il capitale.

Nell'ultima tornata di indagini effettuata da aprile a settembre 2020 dall'*European Central Bank* (ECB), le PMI hanno segnalato piccoli miglioramenti nella disponibilità di fonti di finanziamento esterne rilevanti per la loro attività (*Figura 14*). Per i prestiti bancari in particolare, una delle più importanti fonti di finanziamento per PMI, la percentuale netta di intervistati che indica una migliore disponibilità è aumentata a 6% (dal 5%). Per tutti gli altri strumenti di finanziamento eccetto il credito commerciale, la percentuale di PMI che segnalano un accesso più facile è scesa al 3% per le linee di credito (da 4%), al 3% per leasing e riscatto (dal 12%) e allo 0% per altri prestiti (dal 2%). Le PMI dell'area dell'euro hanno segnalato un calo dell'offerta di credito commerciale (-1%, dal 3%).

Figura 14: *Disponibilità di finanziamento esterno per le PMI nell'area Euro*



Fonte: ECB 2020

Nonostante un discreto aumento dei *bank loans*, il tasso di default delle PMI a livello nazionale in Europa nel periodo di pandemia è aumentato notevolmente rispetto al periodo pre-Covid (dal 2017), in tutti gli Stati. (*Tabella 1*). Una caratteristica sorprendente dei risultati è il grado di eterogeneità tra Paesi nella variazioni dei tassi di fallimento, che vanno da 5,4 % nella Repubblica Ceca al 12,8% punti in Italia. La composizione industriale e la posizione finanziaria delle imprese prima della crisi guida il differente impatto Covid tra gli Stati.

Tabella 1: *tasso di default delle PMI a livello nazionale in Europa*

	(1)	(2)	(3)
	Non-COVID	COVID-19	Δ
Belgium	7.75	14.18	6.42
Czech Republic	8.24	13.59	5.35
Finland	8.35	16.91	8.56
France	9.03	16.94	7.91
Greece	10.43	16.37	5.94
Hungary	8.22	14.01	5.79
Italy	9.91	22.68	12.77
Poland	11.68	20.45	8.77
Portugal	12.21	19.65	7.44
Romania	15.77	23.18	7.41
Slovak Republic	10.41	16.05	5.64
Slovenia	7.25	15.95	8.71
Spain	8.98	15.50	6.52

Fonte: International Monetary Fund, 2020

Poiché il tasso di fallimento delle PMI cresce nel periodo pandemico, possiamo aspettarci che essi non ripagheranno i loro prestiti e questo comporta dei rischi per il settore bancario derivanti dall'aumento dei crediti deteriorati (NPL).

La *Tabella 2* riporta la frazione di prestiti che appartengono a imprese illiquide prima del Covid-19 e durante il Covid-19, così come la differenza tra i due (Δ). L'aumento della quota dei crediti deteriorati va da 2,3% in Belgio sfiora agli 11% in Italia.

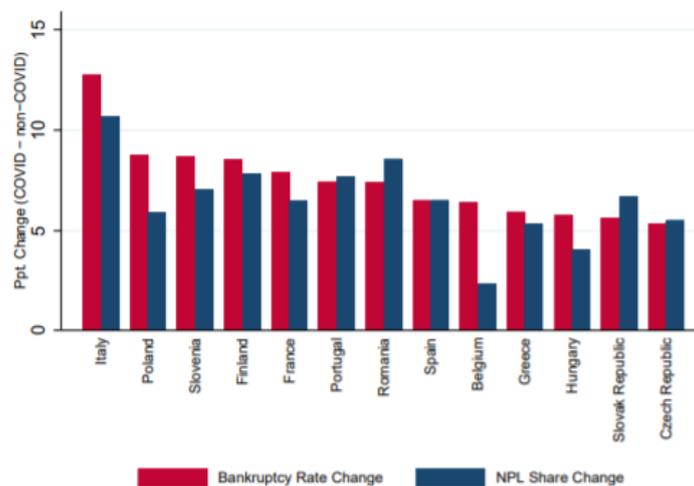
Tabella 2: *Non Performing Loan a livello Paese*

	(1)	(2)	(3)
	Non-COVID	COVID-19	Δ
Belgium	9.92	12.24	2.32
Czech Republic	7.37	12.90	5.53
Finland	9.91	17.74	7.83
France	17.91	24.42	6.51
Greece	21.80	27.14	5.34
Hungary	8.43	12.45	4.02
Italy	11.87	22.54	10.67
Poland	16.59	22.50	5.91
Portugal	10.22	17.92	7.69
Romania	20.48	29.06	8.58
Slovak Republic	10.48	17.20	6.72
Slovenia	13.81	20.87	7.07
Spain	14.10	20.62	6.53
Average	14.47	21.71	7.24

Fonte: International Monetary Fund, 2020

La *Figura 15* esplora ulteriormente questo aspetto tracciando parallelamente l'aumento dei tassi di fallimento nell'ambito del Covid-19 e l'aumento della quota degli NPL tra i paesi. La figura evidenzia che il rischio del settore bancario non è perfettamente correlato ai tassi di *default* delle società. Considerando, ad esempio, la Polonia, Slovenia e Finlandia, i tre paesi hanno una variazione molto simile del tasso di fallimento, circa 8,5%, ma differiscono nella variazione della quota di NPL, che vanno da 5,9% in Polonia a 7,8% in Finlandia. Queste differenze riflettono l'eterogeneità tra paesi nel livello di indebitamento tra le imprese che si prevede falliranno durante la crisi dovuta al Covid-19.

Figura 15: *Tasso default e variazione degli NPL nei singoli Paesi*



Fonte: ECB, Eurostat 2020

Per meglio comprendere il rischio per il settore bancario, la *Tabella 3* riporta la variazione degli NPL delle PMI sotto Covid-19 (rispetto al pre-Covid) come frazione degli asset totali del settore bancario, del *common equity Tier-1* (CET1)²⁰ del settore bancario, e riporta la conseguente variazione del coefficiente patrimoniale CET1 dovuta al Covid-19. La variazione (comparata al periodo non Covid) della quota di NPL delle PMI rispetto al totale delle attività bancarie può essere vista come un *lower bound* al rischio del settore bancario. In tutti i paesi, è in media dello 0,3% e varia dallo 0,13% in Belgio al 1,12% in Grecia. Invece la variazione della quota di crediti deteriorati delle PMI rispetto al CET1 può essere interpretato come un *upper bound* al rischio. È in media del 5,8% tra i paesi, che va dal 2,1% in Belgio al 12,5% in Grecia. Infine, si stima un calo moderato del CET1 *capital ratio* di -

²⁰ CET 1 ratio (Common Equity Tier1 Ratio) è un indice di solidità. Indica il rapporto tra capitale ordinario versato dalla banca (CET1) e le sue attività ponderate al rischio. Più è alto e più la banca è solida, ha capacità di assorbire le perdite e può consumare capitale per allocarlo in attività a rischio. Se la banca opera al limite significa che la sua capacità di crescita è bassa proprio per la carenza di capitale.

0,75%, che va da -0,31% (Belgio) a -1,61% (Grecia). Dati i livelli iniziali del CET1 *capital ratio*, che va dal 11,8% (Spagna) al 18,3% (Belgio), concludiamo che lo shock per il sistema bancario dato dai fallimenti delle PMI a causa di Covid-19 rimane modesto. Come punto di confronto, notiamo che lo scenario avverso utilizzato nelle prove di stress a livello UE del 2018 dell'EBA ha comportato un calo di circa 4% CET1 *capital ratio* (da un livello iniziale simile del 14,5 per cento).

Tabella 3: Rischio COVID-19 per il settore bancario a livello Paese

SME NPLs Due to COVID-19				
Country	(1) % Total Assets	(2) % Bank Tier-1 Capital	(3) CET1 ratio (risk-weighted)	(4) Δ CET1R
Belgium	0.13%	2.1%	18.3%	- 0.31%
Finland	0.45%	8.3%	16.3%	-1.15%
France	0.30%	6.2%	14.3%	-0.77%
Germany	0.24%	5.1%	15.4%	-0.68%
Greece	1.12%	12.5%	14.9%	-1.61%
Hungary	0.26%	2.7%		
Romania	0.69%	8.2%		
Spain	0.44%	8.5%	11.8%	-0.90%
Average	0.30%	5.83%	14.69%	-0.75%

Fonte: International Monetary Fund, 2020

L'aumento degli NPL potrebbe portare le banche a sostenere nel futuro sempre meno le imprese, soprattutto quelle maggiormente in difficoltà, creando seri problemi al tessuto economico dei Paesi. Il rapporto sproporzionato tra il ruolo centrale svolto dalle PMI nell'economia moderna e la difficoltà che incontrano nell'ottenere credito è preoccupante. La pandemia Covid-19 ha aggravato questa situazione e di conseguenza un grande numero di PMI è sempre più a rischio di insolvenza. Il sistema bancario è limitato nella sua capacità di fornire al mercato la necessaria liquidità, soprattutto a causa delle difficoltà finanziarie, dovute alla regolamentazione basata sul principio della sana e prudente gestione che sottopone le banche ad allocazioni di capitale basate sul rischio e standard elevati. Soluzioni finanziarie alternative, soprattutto le soluzioni digitali, comprese le piattaforme di prestito P2P, svolgono un ruolo cruciale nel contribuire alla stabilità finanziaria in tempi di crisi, e quindi sono di particolare importanza in questo momento.

2.2 P2P lending: un metodo alternativo di finanziamento

Le piattaforme di *peer-to-peer lending* possono essere definite come:

“Platforms that facilitate financial services via direct, one-to-one contracts between a single recipient and one or multiple providers” (*British Peer-to-Peer Finance Association*).

Queste piattaforme si basano su un modello di *sharing economy*, un modello socioeconomico che sfrutta la connettività di Internet in modo tale che le persone possano scambiarsi valore tra loro invece di consumarlo. L'idea di base della *sharing economy* è creare valore sociale ed economico in forma migliorata. La *sharing economy* deriva da diversi fattori, il primo dei quali è la tecnologia. Attraverso l'uso diffuso dell'accesso istantaneo a Internet (principalmente tramite personal computer e smartphone), è possibile formare questa struttura economica. In secondo luogo, l'uso diffuso delle piattaforme social genera enormi comunità online, le quali supportano gli ecosistemi in cui si sviluppa la *sharing economy*. Da un punto di vista economico, la *sharing economy* deriva da una maggiore consapevolezza da parte degli imprenditori della straordinaria capacità di queste iniziative di trovare soluzioni per esigenze insoddisfatte e per ridurre i costi. Mentre, da un punto di vista sociale, tale modello si basa su una rinnovata consapevolezza e desiderio di senso di comunità.

Le piattaforme di *P2P lending* svolgono principalmente la funzione di *marketplace*. Esse possono fornire credito sia ai privati che alle PMI, che sottoscrivono la loro richiesta di prestito nella piattaforma. I creditori sono più comunemente investitori *retail* che cercano un rendimento interessante sui fondi disponibili, ma alcune piattaforme consentono anche agli investitori istituzionali di partecipare. La *fintech* svolge il ruolo di connettore, facendo corrispondere il fabbisogno di liquidità dei *borrowers* con il finanziamento fornito dai *lenders*. In cambio del pagamento di commissioni correnti, la piattaforma, oltre a garantire il servizio del prestito, si occupa della registrazione delle operazioni, di riscuotere i rimborsi del prestatore e della distribuzione dei flussi di cassa agli investitori. Durante la fase di erogazione del prestito, i prestatori individuali possono ricevere il pagamento o dell'intero importo in contante, oppure in rate. Le imprese, invece, hanno la possibilità di ottenere o il pagamento in contanti o *non-cash*, ad esempio potrebbero essere materiali necessari per le loro attività. Il rimborso e il recesso hanno entrambi sia opzioni online (e-commerce o trasferimento bancario) che offline (negozi al dettaglio).

Figura 16: *Tipico Marketplace model di una Fintech lending*



Fonte: PwC Analysis

La natura e il funzionamento dei mercati del credito hanno subito una trasformazione significativa dopo la crisi del 2008, la quale ha ridotto in maniera consistente i portafogli di prestiti e la propensione al rischio di molte banche e di altri istituti di credito tradizionali in tutto il mondo. Naturalmente ne è derivata l'esclusione di un vasto numero di consumatori e piccole imprese dall'accesso al credito. Allo stesso tempo, l'uso diffuso di Internet e lo sviluppo della sharing economy hanno creato un enorme potenziale per la disintermediazione dei servizi finanziaria. Il modello di business della sharing economy si basa sull'accessibilità, il che significa che anche i prenditori di fondi "non bancari" possono ottenere dei prestiti, e il fatto che tali modelli si fondano sul web porta a un maggior coinvolgimento dei consumatori e rende i servizi più economici, dal momento che non ci sono costi di struttura che svantaggiano il cliente.

Queste piattaforme utilizzano tecnologie per creare soluzioni di credito alternative, che rendono i prestiti tradizionali superati. La tecnologia permette di far corrispondere in modo efficiente la domanda e l'offerta di fondi su larga scala, creando fiducia all'interno di ampie comunità di utenti facendo rispettare le regole, riducendo i costi, migliorando e semplificando i processi di transazione e fornendo servizi a valore aggiunto per consentire un'agevolazione completa. L'intelligenza artificiale viene utilizzata per raccogliere informazioni sui potenziali *borrowers*, poiché sofisticati algoritmi

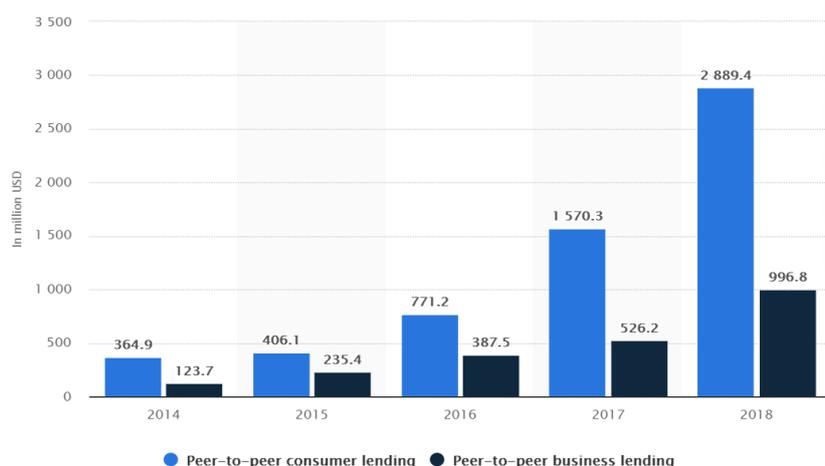
raccolgono e analizzano i dati da varie fonti online.²¹ Inoltre, i prestiti sono divisi e suddivisi in piccole porzioni, consentendo così ai prestatori di allocare meglio i rischi e migliorare la liquidità nel mercato.

Oltre all'innovazione tecnologica, la regolamentazione finanziaria ha una grande influenza sullo sviluppo dei servizi finanziari *peer-to-peer*. A causa della natura sostitutiva dei prodotti e servizi finanziari *peer-to-peer* rispetto ai servizi bancari tradizionali, la regolamentazione influisce in modi diversi. Da un lato, l'aumento della regolamentazione delle banche tradizionali introdotta da Basilea III è probabilmente a vantaggio dei prestiti *peer-to-peer* perché l'aumento dei requisiti patrimoniali richiede alle banche di aumentare i costi dei prestiti per consumatori e imprese. Allo stesso tempo, le leggi restrittive a protezione dei consumatori fanno aumentare i costi amministrativi per i prestiti al consumo.

In aggiunta, le FinTech P2P sono più agili e reattive delle banche tradizionali perché non sono soggette a una regolamentazione così stringente e definita e sfruttano l'innovazione per creare e offrire soluzioni più efficienti rispetto alle banche (Zalan, Toufaily 2017). Questo, unito alla comodità del servizio, fa appello sia ai privati che alle piccole e medie imprese e ha consentito all'attività di prestito P2P FinTech per espandersi rapidamente.

Dal 2013 al 2018 vi è stata una crescita significativa del valore delle transazioni per i prestiti al consumo *peer-to-peer* e per i prestiti alle imprese in Europa (Figura 17). Nel 2018 il valore delle transazioni per entrambi i tipi di prestito è raddoppiato rispetto all'anno precedente.

Figura 17: Valore delle transazioni di prestito al consumo e alle imprese P2P in Europa

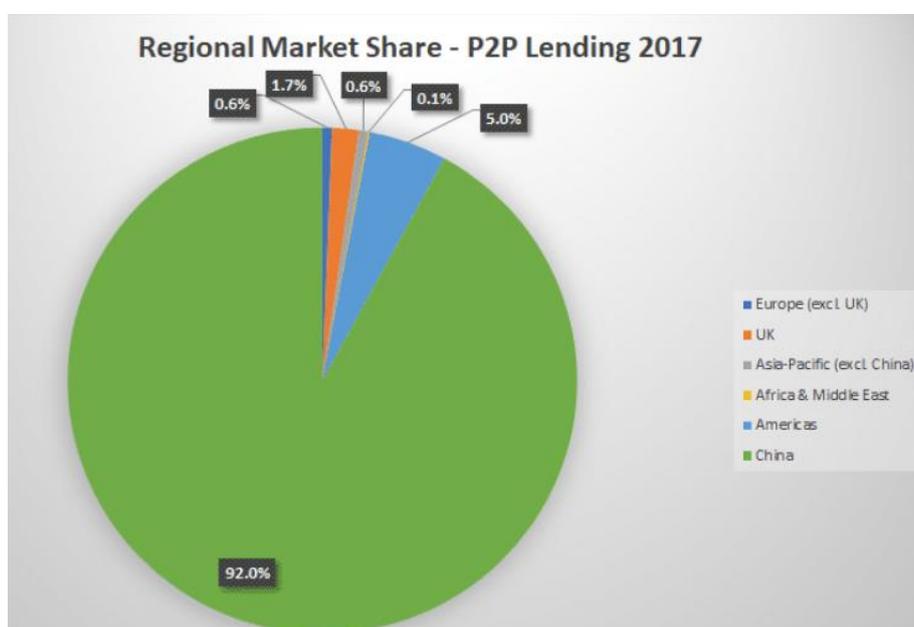


Fonte: Statista

²¹ L'uso dei Big Data per eseguire questo controllo automatico dei precedenti finanziari e il processo di sottoscrizione è soggetto ad un ampio dibattito che spesso si concentra su pratiche discriminatorie derivanti dall'utilizzo di algoritmi.

È rilevante sottolineare come nel mercato globale del *peer-to-peer lending* il volume dei prestiti sia molto concentrato in poche regioni. Secondo i dati del *Cambridge Center for Alternative Financing*²² (CCAF), nel 2017 i prestiti globalmente finanziati sono 356 miliardi di dollari, la cui quota di mercato maggiore è stata detenuta dalla Cina con un quota del 92,1% del mercato globale²³. Nella *figura 18* è riportata una rappresentazione della quota di mercato di ciascuna regione rispetto al volume globale dei prestiti P2P nel 2017, che mostra che la Cina è seguita dagli Stati Uniti con una quota di mercato del 5,0%, poi dal Regno Unito con una quota di mercato dell'1,7% e infine dall'Europa (escluso Regno Unito) e dalle regione dell'Asia-Pacifico (esclusa Cina) entrambe con una quota di mercato dello 0,6%.

Figura 19: *Market share globale nel P2P lending – 2017*



Fonte: CCAF

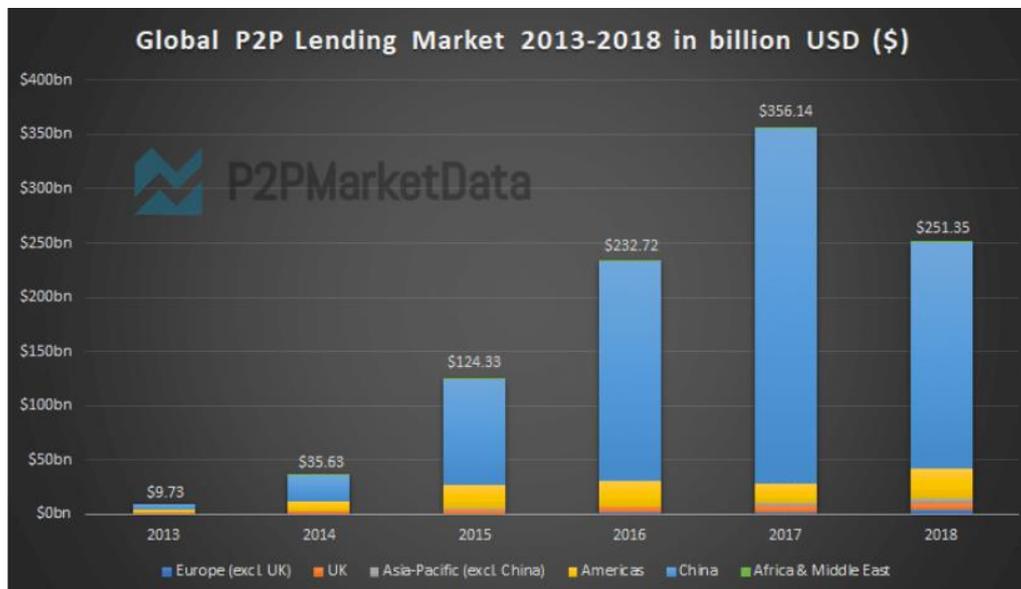
Nel 2018, i volumi generali dei prestiti P2P diminuirono principalmente a causa della caduta del mercato cinese dovuta ad una serie di scandali e frodi che sono emersi, che hanno portato ad una

²² Poiché il CCAF raccoglie i propri dati tramite sondaggi, c'è una mancanza di tempo nella raccolta e nella pubblicazione dei dati. Ciò significa che anche se l'ultimo rapporto è stato pubblicato ad aprile 2020, gli ultimi dati disponibili risalgono al 2018.

²³ È rilevante sottolineare quanto grande sia il mercato cinese rispetto a quello globale, tanto da rendere necessaria una comparazione dei valori sia prendendo in considerazione il mercato cinese che escludendolo, così da vedere effettivamente il livello di crescita dei volumi nel resto del mondo in maniera significativa. Questa considerazione varrà anche nella discussione sul crowdfunding market nel par. 3.2.

riduzione dei finanziamenti del -37%. Tuttavia, questo trend negativo non fu seguito dalle altre regioni nel mondo, dove invece i prestiti peer-to-peer aumentarono il loro volume (Figura 19).

Figura 19: P2P lending market globale



Fonte: P2P Marketdata

Fatta eccezione per il 2018, i numeri mostrano tassi di crescita annuali impressionanti che seguono tuttavia un andamento simile a molti mercati giovani, dove spesso assistiamo a un rallentamento del tasso di crescita all'aumentare del volume:

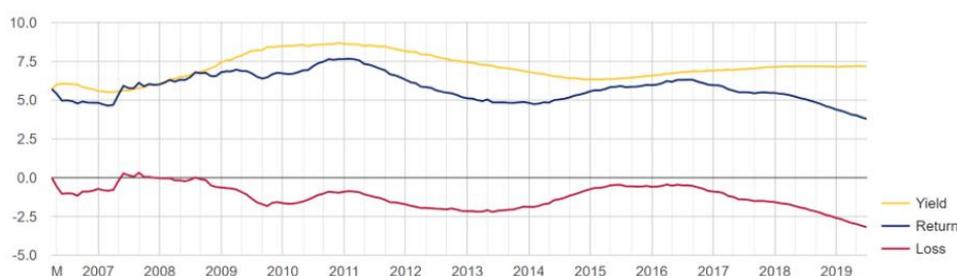
- 2013: Volume prestiti: 9,73 miliardi di dollari
- 2014: Volume prestiti: 35,63 miliardi di dollari - Tasso di crescita: 266%
- 2015: Volume prestiti: \$ 124,33 miliardi – Tasso di crescita: 249%
- 2016: Volume prestiti: 232,72 miliardi di dollari - Tasso di crescita: 87%
- 2017: Volume prestiti: 356,14 miliardi di dollari - Tasso di crescita: 53%
- 2018: Volume prestiti: 251,35 miliardi di dollari - Tasso di crescita: -29%

Il mercato dei prestiti *peer-to-peer* negli Stati Uniti ha avuto un volume circa di 32,2 miliardi di dollari nel 2020. Si prevede che la Cina, la seconda economia mondiale, raggiungerà una dimensione di mercato prevista di 355,4 miliardi di dollari entro il 2027, con un CAGR (*Compound Annual Growth Rate*) del 49,6% nel periodo di analisi dal 2020 al 2027. Tra gli altri mercati geografici degni di nota ci sono il Giappone e il Canada, ciascuno previsto in crescita rispettivamente del 35,8% e del 40% nel periodo 2020-2027. In Europa, si prevede che la Germania cresca circa del 38% CAGR. (Marketresearch.com).

Bloomberg stima che il mercato globale del P2P lending raggiungerà un volume pari a \$558.9 miliardi, con un CAGR del 29,7% tra il 2020 e 2027.

Il P2P *lending* è caratterizzato da bassi tassi di default, come suggerisce il *UK Marketplace lending index* realizzato da Brismo, fornitore inglese leader di dati sulle performance dei prestiti alle imprese. La *figura 20* mostra come le perdite in media nel mercato britannico siano effettivamente basse, intorno al 2%, ed essendo piuttosto stabili risultano prevedibili.

Figura 20: *UK Marketplace lending index*



Fonte: Brismo

Inoltre, *Funding Circle*, una delle più importanti P2P *lending marketplace* britanniche, mette in evidenza la bassa volatilità dei rendimenti del P2P (*Figura 21*). L'*alternative lending*, oltre ad avere una deviazione standard quasi pari a 0, offre rendimenti circa del 7,5% che quindi sono prevedibili e costanti nel tempo.

Figura 21: *Volatilità dei rendimenti del P2P lending*



Fonte: Funding Circle, 2016

Durante la pandemia da Covid-19 le piattaforme di P2P lending hanno attratto soggetti in *deficit* di risorse finanziarie con accesso scarso o nullo alle facilitazioni creditizie offerte dalle banche convenzionali. Sebbene molte banche e istituzioni finanziarie hanno offerto servizi di prestiti online durante questo periodo di crisi, pochi hanno sviluppato sistemi di verifica della domanda di prestito presentata online.

Nel 2020, la crescita più notevole di capitalizzazione di mercato del P2P in Europa è stata di 6,5 miliardi di dollari. L'analisi effettuata su un campione di 636.000 osservazioni mensili di transazione realizzate su FinTech statunitensi di P2P da gennaio 2019 a giugno 2020, mostra che il volume dei prestiti P2P durante la pandemia Covid-19 era significativamente più alto rispetto a prima della pandemia. Il volume dei prestiti *peer-to-peer* è stato superiore del 23% (in media) durante la pandemia e i tassi di interesse sui prestiti P2P emessi durante la pandemia sono aumentati del 7% (in media) rispetto ai tassi pre-pandemici. Inoltre, la durata del prestito è aumentata significativamente da 0,128 a 0,129 mesi (in media). Questi risultati suggeriscono che la pandemia Covid-19 abbia portato drastici cambiamenti al FinTech P2P, ovvero, i richiedenti di fondi sono disposti a ottenere prestiti non verificati a lungo termine e ad un tasso di interesse più elevato.

Se confrontiamo i servizi P2P con il sistema bancario online, la fornitura di linee di credito bancarie sono soggette a rigide regole di prestito, specialmente durante eventi come le pandemie. Sebbene le banche dispongano di servizi di prestito online, non dispongono di meccanismi di verifica di tali prestiti, i quali hanno impedito alle banche la loro erogazione durante il periodo Covid-19, per questo le PMI hanno preferito il P2P alle banche durante il periodo della pandemia.

I risultati di quest'analisi implicano che il P2P lending è diventato la più valida alternativa di opzione di credito disponibile per i soggetti in *deficit*. I risultati sono significativi e potrebbero interessare investitori, professionisti, accademici e politici perché sottolineano l'utilità delle piattaforme di prestito P2P e il loro potenziale per aumentare o sostituire i prestiti forniti dai tradizionali o convenzionali istituti bancari.

2.2.1 Business model delle P2P lending platforms

Le Fintech impegnate in questo settore si distinguono dagli intermediari creditizi perché quest'ultimi sono le controparti contrattuali dei soggetti in *deficit*, mentre le prime non erogano prestiti in proprio. Finché la trattativa risulta personalizzabile, ossia le parti possano decidere in maniera autonoma i termini del contratto, e allo stesso tempo il gestore del portale si limita solo a supportare le negoziazioni che precedono la firma del contratto, la sua operatività non viene classificata come attività di raccolta del risparmio²⁴.

Per analizzare i business model di queste piattaforme è rilevante soffermarsi sulle interazione che gli users hanno con esse, nonché delle loro modalità operative verso la clientela.

Solitamente, per ottenere il finanziamento sul marketplace, è necessario che i prenditori di fondi si registrino sulla piattaforma indicando le loro esigenze di prestito (solitamente a breve termine). In questo modo la Fintech può attuare il *matching* tra queste necessità e le disponibilità dei datori di fondi, registrati a loro volta sulla piattaforma. Dopodiché può avvenire la firma di un contratto bilaterale, nel quale l'operatore del marketplace non si assume alcun rischio, che sono assunti dall'investitore. Prima della scadenza non è possibile prelevare la liquidità del finanziamento, a meno che non venga trovato un altro investitore che sia disposto a subentrare nel contratto.

La modalità di scelta di un finanziamento può variare a seconda del modello operativo adottato dalla singola piattaforma.

Con il modello diretto il finanziatore può scegliere individualmente il prestito da emettere, mentre la piattaforma può decidere ex-ante quali progetti proporre sulla piattaforma, delimitando così le scelte d'investimento.

D'altra parte, se la piattaforma adotta il modello diffuso, il fornitore di fondi indica la sua classe preferita in termini di rischio-rendimento, ma non seleziona il singolo finanziamento, affidandosi al giudizio delle piattaforme. Quest'ultime esprimono una loro valutazione tramite modelli di scoring basati su un algoritmo che elabora le informazioni inserite dal richiedente di fondi. I dati che vengono esaminati non sono solo *hard*, ma al fine di proporre un'offerta il più adatta possibile al cliente, vengono esaminate anche le *soft information*, come i comportamenti di spesa online o i social media.

²⁴ A tal proposito la Banca d'Italia (2016) ha emanato le "Disposizioni in materia di raccolta del risparmio da parte dei soggetti diversi dalle banche", entrate in vigore 1° gennaio 2017 con la finalità di tutelare i risparmiatori che prestano fondi a soggetti diversi dalle banche.

In base ad un primo business model, la piattaforma non solo collega investitori retail e PMI prenditori di fondi, ma assegna loro dei rating ed abbina le proposte. Un secondo modello di business consente ai clienti della piattaforma di fare acquisti dai rivenditori partner e di rateizzare l'importo, che può essere di massimo 15.000 euro. L'acquisto è finanziato dagli investitori *retail* anticipando il denaro ai rivenditori, e verranno rimborsati a rate dai clienti della piattaforma.

Un elemento cruciale delle piattaforme è l'assenza di un bilancio d'intermediazione per fronteggiare i rischi di credito ed altri tipi di rischio. Per questo motivo la maggior parte delle piattaforme di credito non basa i propri guadagni su un margine netto, bensì usa un modello d'agenzia che si fonda sulla capacità di attrarre e mantenere una base di investitori per generare entrate dalle commissioni.

2.2.2 Vantaggi e rischi del P2P Lending

Perché un'impresa, un individuo retail o un investitore sceglie una piattaforma di P2P *lending*?

I vantaggi possono essere raggruppati in quattro categorie:

i) offre tassi di rendimento migliori rispetto a quelli sui depositi bancari insieme a commissioni relativamente basse per i prenditori di fondi; I creditori sulle piattaforme P2P negli ultimi cinque anni hanno ottenuto sostanzialmente migliori rendimenti rispetto a quelli che avrebbero potuto ottenere investendo i propri soldi in depositi di risparmio in banche convenzionali, anche perché l'assenza di un'assicurazione sui depositi e nessuna promessa di profitto sono compensate proprio con maggiori tassi di rendimento. Inoltre, quest'ultimi possono beneficiare di alti rendimenti aggiustati per il rischio grazie ai nuovi sistemi di crediti scoring, aumentando la possibilità di diversificazione e la trasparenza, grazie alla condivisione di informazioni online ed un processo d'investimento personalizzato.

ii) maggiore accesso al credito. Dall'inizio della crisi finanziaria globale, le banche e gli istituti di credito tradizionali sono più riluttante a fornire credito a soggetti che non soddisfano particolari criteri.

iii) una percezione che il prestito P2P sia più responsabile e offra una forma di finanziamento socialmente più vantaggiosa, senza banche e ad altri intermediari finanziari convenzionali che sfruttano il loro potere di mercato e perseguono il profitto senza un'adeguata considerazione degli interessi dei propri clienti.

iv) innovazione tecnologica che migliora la qualità e la velocità del servizio sia a prenditori che investitori. Le banche spendono molto denaro in tecnologia, ma la maggior parte di è usato per

mantenere i sistemi esistenti perché sono difficili da sostituire a causa dell'infrastruttura che è stata costruita intorno loro.

Ovviamente, intraprendere azioni in queste piattaforme comporta anche dei rischi, in particolare il rischio di credito a cui sono esposti gli investitori, accentuato dalla condizione di scarsità di risorse finanziarie in cui spesso le startup Fintech si trovano nel loro *early-stage*. Di conseguenza le tradizionali procedure di recupero crediti risultano particolarmente onerose e i costi finalizzati alla tutela del cliente non vengono sostenuti spontaneamente da queste piattaforme.

In aggiunta, l'investitore retail, soprattutto nel modello diretto, dovrebbe essere in possesso di competenze, informazioni e strumenti sufficienti per scegliere in maniera consapevole il *progetto ex ante* la stipulazione del contratto, ma anche per avviare le procedure adeguate in caso di default o peggioramento del merito di credito del debitore.

Nel modello diffuso il rischio principale risiede nell'inefficienza del modello di *credit-scoring* utilizzato dalla piattaforma, che potrebbe essere inficiato da comportamenti di conflitto d'interesse, dall'utilizzo di algoritmi errati o dati provenienti da Credit Rating Agency non autorizzate²⁵.

L'assenza di un mercato secondario in cui smobilizzare o scambiare gli strumenti finanziari acquistati tramite le piattaforme di prestito Fintech rende necessario valutare un ulteriore rischio quello di liquidità. A questo proposito diverse piattaforme si stanno attivando per creare un mercato secondario con il supporto di intermediari specializzati (SIM), basato su scambi di quote tra utenti della stessa piattaforma tramite un blog di "annunci". La creazione di questi circuiti diretti pone l'attenzione sulla valutazione delle regole operative, tariffarie e sul grado di trasparenza informativa verso gli utenti.

Infine, le numerose piattaforme presenti sul mercato rendono l'offerta di prodotti di debito/*lending* molto frammentata e questo comporta per l'investitore il rischio di una scarsa diversificazione in quanto potrebbe concentrarsi su poche piattaforme senza considerare l'insieme delle proposte nel prendere le proprie decisioni.

²⁵ Il sistema di credit-scoring più importante ed autorizzato ufficialmente è FICO <http://www.fico.com/en/products/fico-score#overview>

2.3 Banca e piattaforme P2P: cooperare o competere?

Un'importante sfida che caratterizzerà il prossimo futuro sarà per le banche quella di riuscire a non rimanere indietro rispetto al cambiamento che sta avvenendo nel mondo della finanza. Le banche e gli istituti finanziari tradizionali dovranno aggiornarsi sempre più velocemente, rispondere con efficacia alle nuove esigenze dei consumatori, utilizzare la tecnologia adatta per non essere sopraffatti dalle nuove startup Fintech che stanno nascendo. Come detto in precedenza, le banche hanno cercato di offrire i loro servizi tramite le loro piattaforme di *online banking* ma il periodo pandemico ha messo in evidenza tutte le loro lacune. Quindi quale può essere la soluzione?

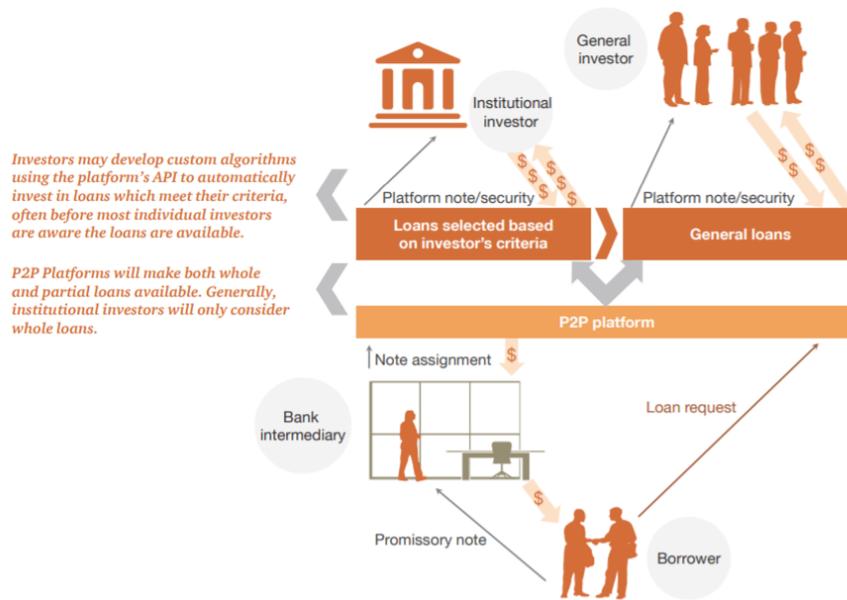
Le banche possono adottare un approccio collaborativo con le piattaforme di P2P in due modi:

- Collaborare come un investitore.

Le istituzioni finanziarie possono collaborare con le società P2P come investitori. Gli investitori prendono accordi con una piattaforma di *peer-to-peer lending* da cui acquistare prestiti. A seconda delle dimensioni e della scadenza dell'investitore, gli investitori istituzionali possono utilizzare algoritmi personalizzati basati sulle piattaforme API (*Application Programming Interface*) per rivedere ed eseguire automaticamente i prestiti, spesso prima che la maggior parte degli investitori generali sia a conoscenza della quotazione del prestito. Tuttavia, alcune piattaforme impostano limiti ai server e altri controlli per diminuire la velocità delle transazioni. Gli investitori in genere applicano filtri basati sui dati disponibili sui prestiti per stabilire i criteri di acquisto di essi.

Attraverso questo tipo di cooperazione, le istituzioni tradizionali possono coprire i clienti meno serviti dagli istituti di credito tradizionali, realizzare una diversificazione e acquisire una nuova classe di asset dai rendimenti adeguati al rischio validi. Ciò nonostante, un *borrower* che non ha contatti diretti con l'istituto finanziario, come in questo caso, non assocerà il prestito al marchio della banca, quindi quest'ultima non può effettuare il *cross-sell* di altri prodotti bancari.

Figura 22: Istituto finanziario collabora come investitore

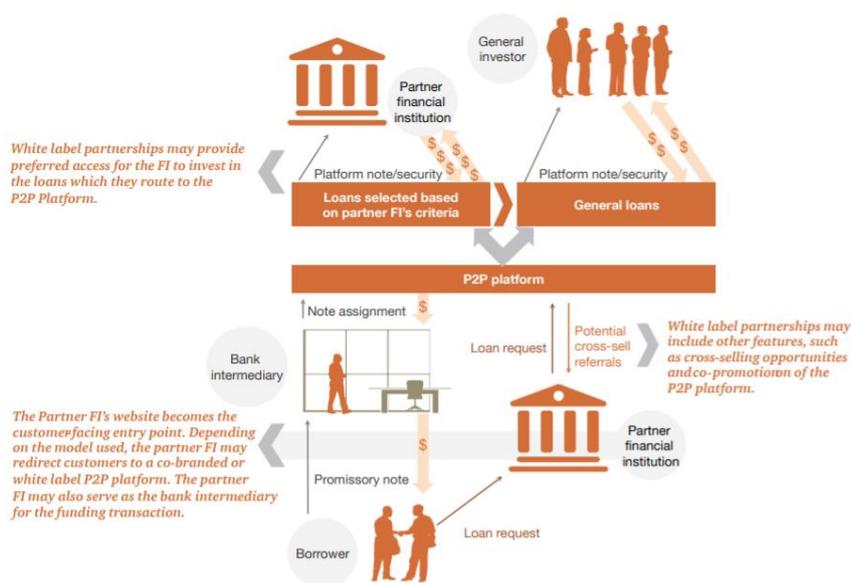


Fonte: Pwc, "peer pressure"

- Formare una "white label" partnership.

In questo modello di business, un istituzione finanziaria lavora con la piattaforma P2P attraverso una co-branding partnership. La piattaforma P2P svolge il ruolo di canale di distribuzione per le banche e altri investitori istituzionali, i quali sfruttano l'infrastruttura della piattaforma per poter vendere i loro prodotti finanziari. Tale collaborazione può portare alla creazione di un sito web in co-branding tra la Fintech P2P e la banca, in cui quest'ultima indirizza i clienti che non soddisfano i suoi criteri di selezione per il prestito tradizionale. La piattaforma P2P generalmente gestisce la richiesta di prestito, la sottoscrizione, così come il servizio, al fine di beneficiare della sua struttura dei costi *online-based*, però l'esperienza risulta meno personalizzata per il consumatore.

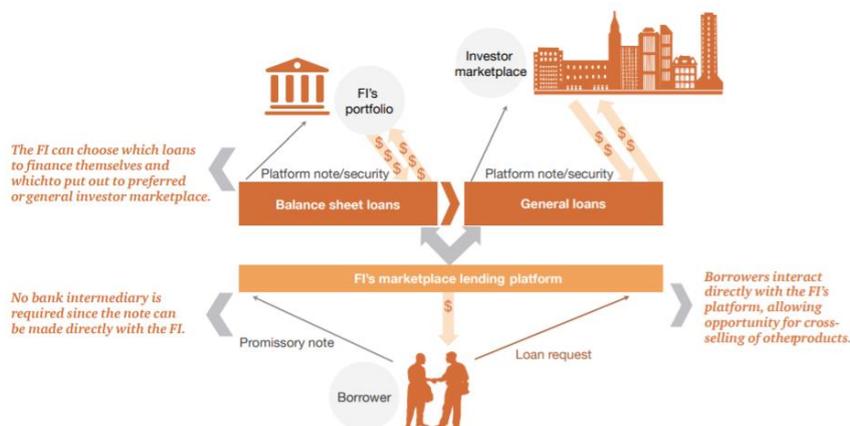
Figura 23: White label partnership



Fonte: Pwc, "peer pressure"

A seconda dei suoi obiettivi strategici, una banca potrebbe adottare anche un approccio competitivo, sviluppando la propria piattaforma P2P per competere direttamente con le esistenti piattaforme. Le banche possono sfruttare la loro esperienza nella creazione di prestiti e nella sottoscrizione del credito, la forza del loro marchio, sviluppando nuovi network e fornendo servizi personalizzati. Gli intermediari tradizionali hanno già avviato questa innovazione promuovendo l'online banking e il mobile banking, tuttavia ciò richiede un importante investimento in termini di costo e di raggiungimento di una vasta base di utenti. È necessario inoltre facilitare l'accesso al credito diminuendo il tempo di decisione e utilizzando anche le *soft information* e non solo quelle *hard* per promuovere le offerte più adatte agli *users*.

Figura 24: Competizione diretta



Fonte: Pwc, "peer pressure"

Capitolo 3

Crowdfunding: “finanziamento” dalla “folla”

3.1 Cosa è il Crowdfunding?

“Con il termine crowdfunding si indica il processo con cui più persone (“folla” o crowd) conferiscono somme di denaro (funding), anche di modesta entità, per finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere utilizzando siti internet (“piattaforme” o “portali”) e ricevendo talvolta in cambio una ricompensa” (CONSOB).

È ben noto che le nuove imprese incontrano difficoltà nell'attrarre finanziamenti esterni durante la loro fase iniziale, sia attraverso prestiti bancari o capitale proprio. Molte iniziative imprenditoriali rimangono non finanziate, in parte a causa di una mancanza di sufficiente valore promesso agli investitori finanziari e in parte a causa di tentativi falliti per convincere gli investitori.

Il *crowdfunding* aiuta gli imprenditori a adottare nuovi approcci per intraprendere progetti imprenditoriali e gestire iniziative, che a loro volta porta a nuove forme di business in cui la folla "ordinaria" è sempre più coinvolti in queste aziende, come consumatori attivi, investitori o entrambi.

Considerato come nuova forma di raccolta fondi, il *crowdfunding* è emerso sulla scia della crisi finanziaria del 2008 e ha rivoluzionato il processo di raccolta di risorse finanziarie, soprattutto per startup e piccole e medie imprese (PMI). Assistito dall'adozione diffusa e dall'accettazione sociale delle tecnologie Web 2.0, il *crowdfunding* si è espanso su larga scala, fornendo l'infrastruttura per raggiungere milioni di investitori e sostenitori online senza la necessità di intermediari come banche o sottoscrittori. (Agrawal et al., 2014). Internet ha abbassato i costi di transazione e i rischi finanziari del crowdfunding al punto in cui può essere considerato come un metodo economicamente valido per finanziare piccole e medie imprese. Le tecnologie digitali riducono i costi di ricerca rendendo l'abbinamento tra finanziatori e promotori di progetti efficace ed efficiente. Anche i costi di comunicazione sono inferiori, consentendo ai finanziatori di raccogliere facilmente informazioni, monitorare i loro investimenti, e interagire con il promotore del progetto, indipendentemente dalla sua area geografica. Inoltre, il gran numero di finanziatori accessibili tramite Internet consente di distribuire il rischio di un progetto su molti contributori e consente ai finanziatori di contribuire con piccoli tagli. Impiegando approcci basati su piattaforme per raccogliere molte piccole quantità di risorse finanziarie da un gran numero di individui, il *crowdfunding* si è diffuso da progetti senza scopo

di lucro a finanziamenti imprenditoriali per nuove imprese innovative. Ha quindi fornito diverse opportunità di finanziamento, in particolare alle startup che non avevano accesso al tradizionale mercato dei capitale, diminuendo il costo di accesso tramite: l'abbinamento tra promotori del progetto con finanziatori con la più alta disponibilità a pagare; il raggruppamento di multipli obiettivi di progetto; la creazione di attenzione mediatica sui social media. I promotori di progetto possono anche vedere il *crowdfunding* come un modo per coinvolgere la loro base di utenti e accedere a preziose informazioni di mercato dai finanziatori, come le preferenze dei clienti. I finanziatori possono partecipare perché possono accedere a opportunità di investimento a prezzi accessibili senza essere un investitore accreditato, acquistare i prodotti prima della loro diffusione mainstream, partecipare alla comunità di crowdfunding, sostenere un progetto che è importante per loro e formalizzare il loro contributo attraverso una piattaforma affidabile. Le stesse piattaforme di crowdfunding sono motivate dal potenziale di profitto generato dalle spese di transazione nominali e percentuali sui contributi.

L'accessibilità e la velocità sono i fattori chiave dietro l'emergere e lo sviluppo di piattaforme di *crowdfunding*. Un altro elemento che probabilmente influenzerà l'ascesa di tali piattaforme è che possono generare informazioni sui rischi interpretabili come segnali effettivi della qualità del progetto e quindi influenzare la probabilità di successo del finanziamento (Ahlers et al 2015). Pertanto, oltre a fornire l'accesso a informazioni sul *credit scoring* dei potenziali prenditori, le piattaforme consentono agli investitori, attraverso notifiche in tempo reale riguardo offerte di finanziamento, di diversificare il proprio portafoglio investimenti.

Studiato come un fenomeno di folla (Franzoni, Sauermann, 2014), il *crowdfunding* si basa sul principio dell'*outsourcing*²⁶ di un determinato compito, in questo caso della raccolta fondi, a una folla di individui dispersi. La nascita di fenomeni di folla, come la scienza dei cittadini (*citizen science*) e il *crowdsourcing* sta mettendo in primo piano l'importanza della folla in diversi ambiti. La scienza dei cittadini ha rivoluzionato la ricerca abilitando la partecipazione attiva del pubblico a progetti scientifici, mentre il *crowdsourcing* ha consentito alle aziende di esternalizzare le proprie attività di *problem solving* e quindi ottenere idee e soluzioni dalla folla (Garcia Martinez, 2015). Estellès and Gonzales (2012) cercarono di sintetizzare in una singola definizione tutte le teorie riguardo il *crowdsourcing*, considerandolo come:

²⁶ Outsourcing può essere definito come “il processo attraverso il quale le aziende assegnano stabilmente a fornitori esterni, per un periodo di tempo contrattualmente definito, la gestione operativa di una o più funzioni aziendali in precedenza svolte all'interno” (Boin, Salvodelli, Merlino, 1998). Comporta l'esternalizzazione di processi, compiti o strutture aziendali a fornitori di servizi esterni, avendo in questo modo un supporto da soggetti specializzati in quella attività.

“una sorta di attività di partecipazione collettiva online in cui una persona, un'istituzione, un'organizzazione non profit o un'azienda profit propone a un gruppo di persone, attraverso un bando, la realizzazione libera e volontaria di uno specifico strumento. La partecipazione consiste in lavoro, denaro, know-how ed esperienza che portano sempre benefici per tutte le parti coinvolte. L'utente otterrà, in cambio della sua partecipazione, il soddisfacimento di una necessità economica concreta, un riconoscimento sociale, l'autostima, lo sviluppo delle capacità personali; dall'altro lato, il crowdfunder otterrà e utilizzerà come suo vantaggio il contributo dell'utente, la cui importanza dipenderà dal tipo di attività realizzata”.

Pertanto, il *crowdfunding* non può esistere senza *crowdsourcing*, poiché entrambi dipendono dal concetto di valore atteso: questo aspetto è stato ed è fondamentale per la diffusione del fenomeno. Con l'istituzione del *crowdfunding*, la folla ha ottenuto un ruolo ancora più attivo, partecipando non solo ai processi di innovazione e *problem solving*, ma anche nella raccolta di capitali.

È utile precisare la distinzione tra le pratiche di *crowdfunding* e quelle di *open source*. In quest'ultima la risorsa appartiene alla comunità, che può quindi sfruttarla su base individuale (non ci sono restrizioni su chi può usarlo); nel caso del *crowdfunding* (e anche del *crowdsourcing*), la risorsa in ultima istanza appartiene all'azienda, che è l'unica entità legittimata ad utilizzarla. Questa distinzione con le pratiche *open source* diventa ancora più evidente se legato al *crowdfunding* perché il capitale non può essere condiviso. A differenza di un'idea o di un codice software, il capitale non è un bene pubblico, nel senso economico, che presuppone non rivalità e non escludibilità.

Nel processo di *crowdfunding* il creatore è la persona, l'azienda o l'associazione che propone il progetto su un portale di *crowdfunding*. Esso sviluppa una presentazione in cui fornisce le informazioni che desidera mettere a disposizione dei potenziali finanziatori. Tali promozioni sono inserite nelle piattaforme di *crowdfunding* che organizzano e amministrano l'intero processo e agiscono come un mercato per i cercatori di fondi in cui interagire con la folla. Le piattaforme possono essere classificati in base al tipo di progetti che consentono di finanziare, ai proponenti e/o investitori a cui offre servizio o all'area geografica in cui lavorano. La maggior parte delle piattaforme è collegata ai social web e consentono di condividere progetti sui più importanti social network. Le informazioni messe a disposizione possono assumere la forma di *hard data*, come dati sulle entrate o il reddito mensile, oppure *soft* come il *background*, le aspirazioni o le promesse degli imprenditori. Tuttavia, solo alcuni dei fatti presentati sono convalidati dalla piattaforma (ad esempio, alcune piattaforme controllano informazioni di base come il punteggio di credito, il reddito personale).

Il *crowdfunder* è il rappresentante della folla che mette a disposizione le risorse per il progetto. La sua figura ha il compito di attrarre membri nel gruppo al fine di diversificare e condividere il rischio di

default del progetto e controllare lo stato dei prenditori di fondi, segnalando eventuali problemi di insolvenza, svolgendo il cosiddetto *peer monitoring* (monitoraggio tra pari). L'azzardo morale può essere ridotto, in questo modo, nonostante le sanzioni non siano certe (Figura 25).

Figura 25: Processo di crowdfunding



Tuttavia, il mercato del crowdfunding è suscettibile ad inefficienze che possono impedire transazioni economicamente redditizie o addirittura causare un fallimento del mercato. Il dilemma principale sembra essere l'asimmetria informativa. In realtà, il creatore del progetto ne saprà di più sul progetto rispetto al finanziatore. Questa discrepanza nella disponibilità di informazione è amplificata nel contesto del crowdfunding. I promotori del progetto sono spesso geograficamente isolati dai loro finanziatori, i quali sono spesso inesperti nel campo del progetto. Pertanto, il rapporto tra finanziatori e promotore è descritto come quello di un *principal* e di un *agent* (Figura 27).

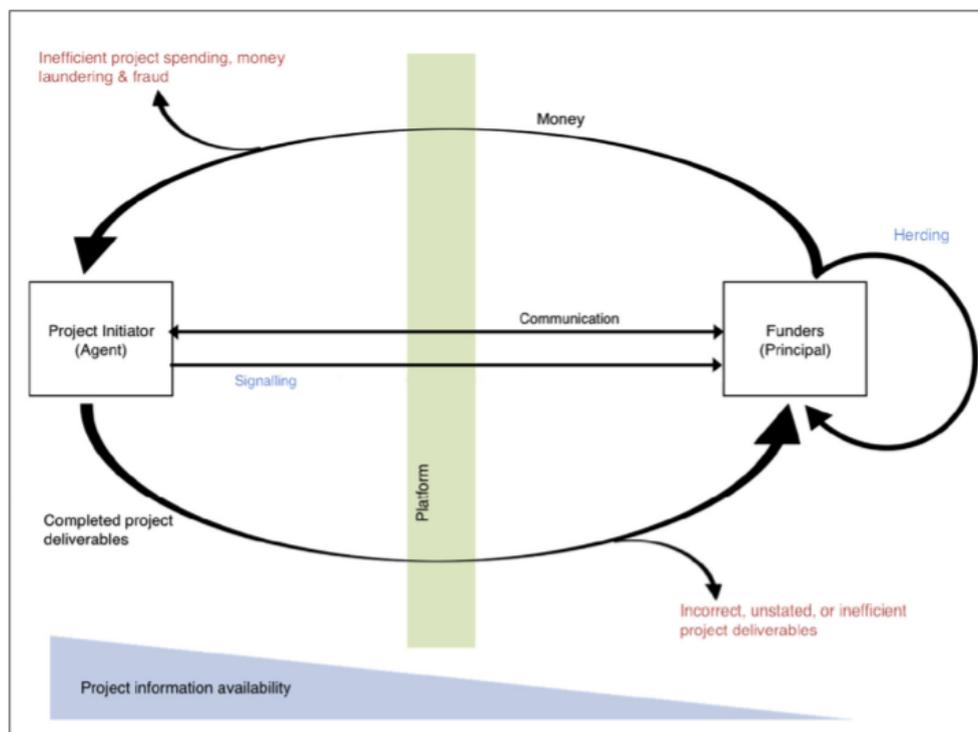
Il promotore del progetto (ovvero *l'agent*) è essenzialmente pagato per realizzare gli obiettivi dichiarati del progetto per conto dei finanziatori (cioè il *principal*). Due principali risultati negativi possono derivare da questa relazione: l'azzardo morale e la selezione avversa. L'azzardo morale descrive una situazione in cui il creatore agisce nell'interesse personale e non riesce a raggiungere gli obiettivi prefissati. Data la natura del crowdfunding, i finanziatori non possono facilmente ritenere il promotore responsabile o potrebbero non essere a conoscenza di informazioni riguardanti lo stato di avanzamento del progetto e il suo successo. La selezione avversa potrebbe verificarsi quando gli iniziatori del progetto scelgono costantemente di accedere ai finanziamenti di alta qualità tramite strade più tradizionali come le banche, lasciando quelli di bassa qualità nel *market pool* del crowdfunding. Sia l'azzardo morale che la selezione avversa potrebbero allontanare i finanziatori da questo mercato, di conseguenza, la segnalazione è un aspetto importante di crowdfunding. I creatori del progetto devono segnalare attivamente ai potenziali investitori che hanno una campagna di qualità in corso e si impegnano a soddisfare i loro obiettivi a lungo termine dichiarati promuovendo il programma sui social media e offrendo premi ai primi contributori.

Precedenti ricerche sull'asimmetria delle informazioni hanno confermato che il capitale sociale e il contributo iniziale degli altri giocano un ruolo significativo nel processo decisionale dei *crowdfunders*,

perché riducono le incertezze. Più precisamente, nella fase iniziale di un progetto di *crowdfunding*, quando l'incertezza che circonda il progetto scoraggia i potenziali finanziatori, la partecipazione precoce dei fondatori del *network* può fornire un forte segnale di credibilità e affidabilità per i partecipanti senza precedenti legami con il progetto. In questo modo, gli investitori hanno accesso alle informazioni sul finanziamento anticipato e possono utilizzarle per decidere se supportare il progetto.

Il “comportamento da gregge” è un'altra conseguenza dell'asimmetria informativa osservata in questo mercato. Il gregge si verifica quando i finanziatori fanno collettivamente inferenze sulla qualità del progetto in base alle decisioni di altri finanziatori. C'è una tendenza dei finanziatori a spostarsi in massa verso i progetti che stanno ricevendo forte supporto perché la folla li percepisce come di maggior qualità. L'“effetto gregge” nel *crowdfunding* può portare a risultati efficienti in determinate circostanze, ma può anche essere irrazionale. Risulta problematico quando le decisioni di finanziamento collettivo sono prese a scapito della *due diligence* individuale. Potrebbe sorgere uno scenario di *free rider* quando i finanziatori scelgono di posticipare il finanziamento fino a quando un progetto non è stato completato controllato dai primi contributori e ha raggiunto una certa soglia di qualità. Il mercato potrebbe fallire se tutti agissero come *free rider* e di conseguenza nessun progetto sarebbe completamente finanziato.

Figura 26: *Asimmetria informativa nel crowdfunding*



Fonte: Crowdfunding our health: Economic risks and benefits

A differenza di molte altre forme di finanziamento di rischio, i progetti impegnati nel *crowdfunding* hanno un'ampia varietà di obiettivi. Molti progetti in crowdfunding cercano di raccogliere piccoli importi di capitale, spesso inferiori a \$1000, per avviare un particolare progetto a sé stante (un evento, ad esempio). In questi casi, il capitale è spesso fornito da amici e familiari. Sempre più spesso, tuttavia, il crowdfunding sembra essere una valida fonte di capitale di avviamento imprenditoriale, che consente agli imprenditori di raccogliere il denaro iniziale necessario per iniziare la loro nuova impresa (Evans, Leighton, 1989). Ad esempio, di cinquanta progetti finanziati fino al 2012 su Kickstarter, una delle più grandi piattaforme di crowdfunding che oggi conta oltre 202 mila progetti finanziati con successo, 45 si sono trasformate in imprese imprenditoriali in corso.

Tuttavia, il finanziamento non è l'unico obiettivo per cui un'impresa sfrutta queste piattaforme, può usufruirne anche per dimostrare l'esistenza di una domanda per il prodotto proposto, che può portare a finanziamenti da fonti più tradizionali.

Un caso di questo utilizzo del *crowdfunding* può essere trovato nello *smart watch* di Pebble.

Dopo aver raccolto nel 2011 circa \$ 375.000 di capitale di rischio da diversi *angel investors* della Silicon Valley per il prodotto, sotto il loro vecchio nome inPulse, la startup Pebble Technology non è riuscita ad attirare i tradizionali investitori con il loro nuovo marchio. Perciò la società ha chiesto alla folla il finanziamento nell'aprile 2012 sulla piattaforma Kickstarter, ponendosi come obiettivo \$100.000. Per incentivare il pubblico al finanziamento, coloro che investivano \$ 115 avrebbero ricevuto il *pre-order* del prodotto, che al lancio sarebbe costato \$ 150, ottenendo così un prezzo di sconto. Lo *smart watch* Pebble, raccolse \$ 10,3 milioni in quell'anno ricevuti da 68.928 persone, ed è stata una delle prime raccolta fondi con questo volume di raccolta.

Successivamente, con la campagna per il prodotto Pebble Time nel 2015 ha incassato \$ 20,3 milioni, quando il *target* di raccolta era di 500.000 dollari, e ad oggi è prima nella classifica Kickstarter per fondi raccolti. L'anno successivo avviò un'altra campagna per 3 suoi nuovi prodotti. Due di questi prodotti erano nuovi orologi intelligenti con sensori di frequenza cardiaca, Pebble 2 e Time 2. Il terzo, un piccolo dispositivo rivolto ai corridori e chiamato Pebble Core, il quale trasmette musica in streaming e tiene traccia della posizione dell'individuo. Questa campagna è la quarta più finanziata su Kickstarter con una raccolta di circa \$ 13 milioni.

Con questa strategia, Pebble ha coltivato una fedele fan-base in un mercato volubile in cui molte delle persone che acquistano gadget indossabili al polso li gettano rapidamente; molte persone che hanno sostenuto la sua ultima campagna Kickstarter, ad esempio, lo hanno fatto anche in passato.

Il *crowdfunding* è stato utilizzato anche per scopi di marketing, creando interesse per nuovi progetti nelle prime fasi di sviluppo. Questo è stato particolarmente importante nei settori in cui i progetti cercano di creare ecosistemi di prodotti complementari. Il *crowdfunding* di successo di Ouya, una console per videogiochi, ha portato altri sviluppatori a sviluppare applicazioni per essa ancor prima che fosse rilasciata, contribuendo a creare un vantaggio competitivo anche prima che il progetto fosse rilasciato al pubblico.

La campagna Kickstarter di Ouya è stata lanciata per la prima volta il 10 luglio 2012 con un obiettivo di finanziamento di \$ 950.000 e per testare quante persone fossero davvero interessate al progetto.. Promettendo una console elegante e conveniente costruita sul sistema operativo Android, la campagna Ouya ha battuto i record di finanziamento raggiungendo il suo obiettivo in sole otto ore e raccogliendo ben \$ 8.596.475.

La console è stata accolta con scetticismo sul fatto che sarebbe stata consegnata con giochi giocabili entro la sua data di lancio di marzo 2013. Nel corso della sua campagna Kickstarter ha cercato di dissipare questo scetticismo annunciando che sviluppatori di giochi come Square Enix e Namco Bandai stavano già sviluppando giochi per rilasciarli al lancio della console. L'ex capo di Infinity Ward, software house acquistata da Activision, Robert Bowling, ha anche annunciato che il primo gioco del suo studio Robotoki, sarebbe stato lanciato sulla nuova piattaforma videoludica.

Ouya ha anche attratto diversi sviluppatori indipendenti, diventando un illustre esempio di campagna di crowdfunding e di marketing di successo. Tuttavia, il lancio commerciale non fu entusiasmante, le vendite furono scarse, e questo portò nel 2015 i produttori Ouya Inc. ad abbandonare il business e ad interrompere la produzione della console.

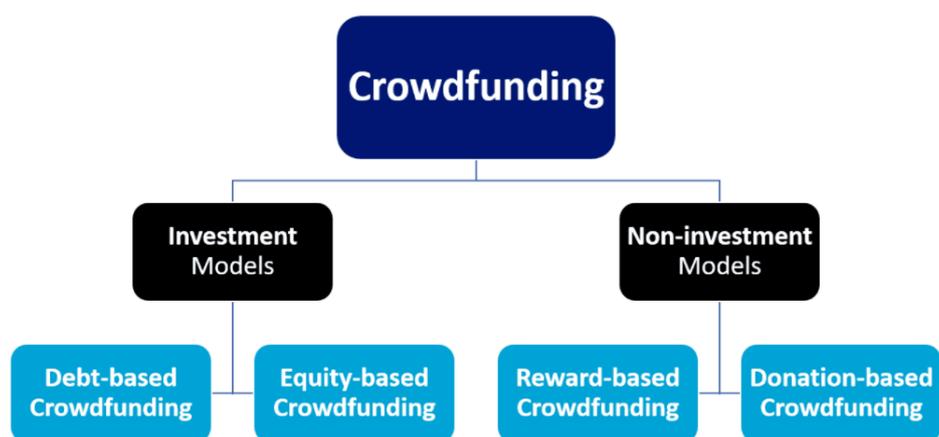
Potenzialmente anche l'attenzione della stampa segue le campagne di *crowdfunding*, che possono essere vantaggiose per i fondatori. Pertanto, il *crowdfunding*, come altre forme di finanziamento, offre un potenziale insieme di risorse che vanno oltre il capitale e che possono essere vantaggiose per i fondatori.

3.1.1 Diverse piattaforme per diversi obiettivi

Nel finanziamento imprenditoriale, i tipi prevalenti di *crowdfunding* sono basati sul debito (*debt-based*), sull'equity (*equity-based*) e sulla ricompensa (*reward based*),. Il *donation crowdfunding*, sebbene popolare, è impiegato principalmente per enti di beneficenza e non profit.

Queste tipologie possono raggrupparsi in due macro- aree: i primi due modelli sono chiamati *investment models*, in quanto i *crowdfunders* ricevono un rendimento finanziario. I restanti, invece, sono *non-investment models* proprio per l'assenza di un ritorno finanziario a seguito della partecipazione al progetto.

Figura 27: *Tipologie di piattaforme di crowdfunding*



Fonte: P2P marketdata

Il *donation-based crowdfunding* è la tipica forma di *crowdfunding* utilizzata da organizzazioni no-profit o di beneficenza dove i contributori supportano un progetto senza ricevere nessuna ricompensa o ricevendo un premio simbolico, poiché la motivazione è puramente intrinseca e di sostegno. È il tipo di crowdfunding più piccolo all'interno di questo mercato, rappresentando solo lo 0,03% dei fondi raccolti con il *crowdfunding* nel mondo.

Il crowdfunding basato sui premi è il luogo in cui le persone donano a un progetto o a un'azienda con l'aspettativa di ricevere una ricompensa non finanziaria in cambio, come un prodotto finito (come il CD di un cantante), sconti nel suo acquisto o riconoscimenti nei titoli di coda di un film. Questa forma di crowdfunding consente alle aziende di lanciare il prodotto con già dei pre-ordini garantiti, una base clienti e testare l'effettivo potenziale di mercato del progetto. Il crowdfunding a premi viene utilizzato principalmente per scopi creativi, ad esempio, la registrazione di un album musicale o l'allestimento di una mostra d'arte.

Questo è stato il primo modello di crowdfunding sviluppato e potrebbe ancora essere uno dei più conosciuti dal grande pubblico. Tuttavia, secondo gli ultimi dati mondiali disponibili sul mercato del crowdfunding, rappresenta solo una piccola parte dei fondi raccolti con il crowdfunding (0,06%). La sua quota maggiore nelle regioni del mondo è del 4,7% del *crowdfunding market* europeo.

Il *debt based crowdfunding* è caratterizzato da investitori che forniscono fondi in cambio del diritto di ottenere il rimborso del proprio denaro con gli interessi, a seconda dei termini di rimborso specificati in un contratto di prestito o in un titolo di debito. All'interna di questa categoria rientrano diversi *business model*, tra cui il *P2P lending* (approfondito nel capitolo precedente), l'*invoice trading*²⁷, il *balance sheet lending*²⁸ e i *minibond*²⁹. Le *P2P platform*, in particolare, possono dividersi a loro volta in 3 modelli:

- *P2P Consumer lending*: Individui e/o finanziatori istituzionali forniscono un prestito a un debitore consumatore;
- *P2P Business lending*: Individui e/o finanziatori istituzionali forniscono un prestito a una azienda, spesso PMI;
- *P2P Property lending*: Conosciuto anche come *P2P Real Estate lending*. Gli individui e/o i finanziatori istituzionali forniscono un prestito, garantito da una proprietà, a un consumatore o un'azienda.

I prestatori di denaro spesso fanno offerte di prestito offrendo un tasso di interesse al quale loro presterebbero e i prenditori accettano le offerte di prestito con l'interesse più basso. Le piattaforme hanno il compito di abbinare i creditori con i debitori. La *due diligence*, ossia la verifica dei dati e delle informazioni, viene eseguita per ogni richiesta di prestito, in quanto le piattaforme di crowdfunding hanno il dovere di tutelare sia le imprese che gli interessi degli investitori.

I dati evidenziano come questa tipologia di *crowdfunding* sia il modello dominante nel mondo per quanto riguarda l'aumento dei volumi. Infatti, il *debt-based* rappresenta un totale del 99,6% dei fondi mondiali raccolti attraverso il *crowdfunding*. Tuttavia, questo può essere in gran parte spiegato da una quota di mercato enormemente dominante sul mercato cinese di *crowdfunding*, di gran lunga il più

²⁷ L'*invoice trading* è un termine utilizzato per descrivere il tipo di crowdfunding basato sul debito in cui individui o investitori istituzionali acquistano fatture o note di credito da un'azienda con uno sconto. Ciò consente alle aziende di finanziare i clienti che impiegano più tempo per il pagamento.

²⁸ Nel *balance sheet lending*, la piattaforma di crowdfunding non funge esclusivamente da intermediario tra le parti come nel P2P. Essa fornisce prestiti direttamente a un consumatore o azienda, rendendo la piattaforma stessa direttamente responsabile per le inadempienze, mentre gli investitori prestano denaro alla società che gestisce la piattaforma.

²⁹ I *minibond* sono titoli di debito sotto forma di obbligazioni emessi da società non quotate che individui o investitori istituzionali acquistano dalle società. Di solito hanno una durata compresa tra i 3 e 5 anni, devono essere trattenuti fino alla scadenza e pagano interessi regolari e restituiscono l'investimento iniziale, inclusa una somma forfettaria quando maturano. Alcuni mini-bond includono anche premi, come prodotti o sconti.

grande mercato di *crowdfunding* al mondo. In particolare, secondo il report svolto dal Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF), il *debt-based crowdfunding models* rappresenta il:

- 99.7% del *crowdfunding market* cinese;
- 93.3% del *crowdfunding market* americano;
- 89.8% del *crowdfunding market* britannico;
- 83.5% del *crowdfunding market* dell'Asia Pacifica (senza considerare la Cina);
- 79.1% del *crowdfunding market* europeo.

Tale tipologia si caratterizza per una maggiore flessibilità dei tassi di interesse: se la campagna diventa popolare, gli investitori possono competere tra di loro per prestare denaro al progetto e offrire tassi di interesse migliori per garantirsi l'affare. Le dimensioni del prestito possono variare notevolmente, così da soddisfare la maggior parte delle esigenze. La dimensione minima del prestito è molto piccola e ciò incoraggia una vasta gamma di istituti di credito a partecipare. Il prestito viene rimborsato tramite addebiti diretti sulla piattaforma, che successivamente distribuisce i rimborsi ai prestatori.

Il *crowdfunding* azionario consiste nel vendere una quota della azienda o del progetto a un numero di investitori in cambio del loro finanziamento. Poiché ciò conferisce una proprietà parziale della società o del progetto, la ricompensa per gli investitori è un possibile flusso di cassa futuro e un aumento del prezzo delle azioni. Pertanto, gli investitori generalmente trarranno profitto se la società o il progetto funzionano bene e perderanno l'intero investimento se fallisce. Tuttavia, man mano che il *crowdfunding* azionario divenne più comune, aumentò anche la commerciabilità sui mercati secondari, il che significa che la probabilità di perdere l'intero investimento diminuì. L'esistenza del finanziamento azionario è ben consolidata, con *private equity*, *venture capital* e *angel investing* che svolgono un ruolo primario nello sviluppo delle aziende. La principale differenza tra l'*equity crowdfunding* e questi modelli tradizionali risiede nell'offerta di equity ad una moltitudine di potenziali investitori attraverso un'open call su una piattaforma *internet-oriented*. Il rapporto che si stabilisce tra le parti non è più "a uno a uno", ma è "uno a molti". I tre modelli principali di *equity-based*

crowdfunding sono lo *startup equity crowdfunding*³⁰, il *real estate equity crowdfunding*³¹ e il *profit sharing*.³²

Il seguente tipo di *crowdfunding* è il secondo modello di *crowdfunding* più grande al mondo, utilizzato principalmente dalle startup e dalle PMI. Tuttavia, a causa della posizione dominante del *debt crowdfunding*, esso rappresenta ancora solo lo 0,30% dei fondi mondiali raccolti attraverso il *crowdfunding*. Analizzando le diverse regioni del mondo, tale modello di piattaforme qua le seguenti quote dei fondi complessivamente raccolti tramite *crowdfunding*:

- 14.0% del *crowdfunding market* europeo;
- 13.0% del *crowdfunding market* dell'Asia Pacifica (senza considerare la China);
- 8.8% del *crowdfunding market* britannico;
- 4.9% del *crowdfunding market* americano;
- 0.3% del *crowdfunding market* cinese.

I diritti degli investitori possono variare. Tuttavia, in genere gli azionisti hanno il diritto di voto sulle questioni fondamentali di gestione dell'attività, emissione di nuove azioni, ecc. È necessario considerare la quantità di diritti di controllo sulla società si è pronti pronto a dare agli azionisti esterni. Per quanto riguarda il risarcimento, gli investitori possono richiedere il risarcimento dei danni per compensare la perdita di denaro subita, ad esempio come risultato di una violazione del contratto.

Gli investimenti in equity non hanno un limite al possibile aumento di valore, quindi non è insolito vedere rendimenti pubblicizzati superiori al 20% con la possibilità di ottenere di più.

Per l'imprenditore è importante mostrare agli investitori un'attività pronta per ricevere gli investimenti, che abbia un piano e delle previsioni finanziarie chiare. È necessario che tutte le più importanti informazioni sul progetto sia disponibili e capibili facilmente dalla folla.

³⁰ Lo *startup equity crowdfunding* è il processo online di scambio di denaro con le società nella loro fase iniziale, per azioni che rappresentano una percentuale di proprietà nell'azienda. Un azionista con proprietà parziale ha diritto ai profitti che potrebbero derivare se la società riesce ad avere successo con il suo piano aziendale. D'altra parte, se la società fallisce, l'azionista perderà parte o tutto l'investimento.

³¹ Il *crowdfunding immobiliare* è un modo per i proprietari immobiliari di raccogliere fondi offrendo a un ampio pool di investitori la possibilità di partecipare al finanziamento di un progetto immobiliare in cambio di un rendimento finanziario. La differenza fondamentale tra il finanziamento immobiliare tradizionale e il *crowdfunding azionario immobiliare* è che quest'ultimo viene effettuato online attraverso la piattaforma per facilitare il processo.

³² Nel *profit sharing* Individui o istituzioni acquistano titoli da una società, come le azioni, e condividono i profitti o le royalties dell'azienda.

Un ulteriore modello di crowdfunding poco diffuso è il *revenue sharing*, o anche conosciuto come *royalty-based crowdfunding*, nel quale i sostenitori partecipano ai profitti o ai guadagni della società che supportano.

Tabella 4: *Categorie e Business model delle piattaforme crowdfunding*

CATEGORY	BUSINESS MODEL
Debt	P2P/Marketplace Consumer Lending
	P2P/Marketplace Business Lending
	P2P/Marketplace Property Lending
	Balance Sheet Consumer Lending
	Balance Sheet Business Lending
	Balance Sheet Property Lending
	Invoice Trading
	Debt-based Securities
	Mini Bonds
Equity	Equity-based Crowdfunding
	Real Estate Crowdfunding
	Profit Sharing
Non-investment	Reward-based crowdfunding
	Donation-based crowdfunding

Fonte: P2P Marketdata

Figura 28: Raccolta fondi per tipologia di piattaforma in Italia



Fonte: Starteed

Le piattaforme di *crowdfunding* possono anche classificarsi in base alle modalità con cui vengono raccolti i fondi. Nella modalità *all-or-nothing* se l'azienda finanziata non raggiunge l'obiettivo finanziario stabilito entro la fine della campagna, i finanziatori riceveranno la somma data indietro. Al contrario, nelle piattaforme *keep-it-all* l'azienda che ha ricevuto il finanziamento lo manterrà anche in caso di mancato raggiungimento del *target* finanziario. In quest'ultimo contesto, all'organizzatore della raccolta fondi vengono addebitate commissioni più elevate sul denaro che è stato raccolto nella campagna infruttuosa.

3.1.2 Perché partecipare ad una campagna di Crowdfunding?

Per chi organizza le raccolte fondi, è chiaro che tutti i tipi di *crowdfunding* rappresentano un'opportunità per ottenere finanziamenti attraverso un canale diverso dai canali tradizionali di credito. Inoltre, il *crowdfunding* consente una modalità rapida con cui raccogliere risorse da molti piccoli investitori piuttosto che da pochi grandi finanziatori. In particolare, i vantaggi includono anche un costo inferiore del capitale, un miglioramento della crescita economica, la creazione di una nuova classe di asset per la diversificazione del portafoglio, flessibilità e rapida gestione, e ovviamente una maggiore concorrenza contro i canali tradizionali di finanziamento.

Tuttavia, il vantaggio finanziario è solo uno dei benefici che questo tipo di finanziamento può offrire. Il *crowdfunding* può essere visto come un *market test*, perché il creatore del progetto può vedere se altri condividono la sua stessa idea e vedono del valore in quello che propone. Avere investitori disposti a contribuire alla causa è un forte approvazione del mercato.

Inoltre, una campagna di successo sottolinea l'esistenza di un mercato per l'attività che si propone. Questo è molto utile quando si cercano finanziamenti aggiuntivi da altri tipi di finanziatori come banche, *venture capital*, *angel investors*, in quanto il proponente può sembrare loro meno rischioso e ottenere termini e condizioni migliori.

Tali piattaforme consentono di interagire con la folla e di avere un engagement con essa in un modo nuovo, che può portare a ricevere feedback preziosi senza costi ed abbattere la distanza tra le parti.

In più, permettono all'iniziatore della campagna di raccolta fondi di presentare un nuovo prodotto, una nuova azienda direttamente alle persone che probabilmente saranno i futuri clienti, generando interesse prima ancora che il prodotto sia arrivato a compimento, diventando un vero strumento di marketing. Da questa prospettiva, il crowdfunding può essere un mezzo attraverso il quale espandere il proprio *network* e diventare parte di una comunità, consentendo l'instaurazione di una relazione a lungo termine con i finanziatori che vanno ben oltre la piattaforma online e il singolo investimento.

Contrariamente a quanto ci si potrebbe aspettare, per i finanziatori, la prospettiva di una ricompensa non è una condizione essenziale per investire in una campagna di *crowdfunding*.

Tra le motivazioni principali, i *crowdfunders* finanziano perché: si aspettano di ricevere un riconoscimento da altri in cambio del loro investimento (motivo di riconoscimento); vogliono che un certo progetto si realizzi (motivo di lobbying); hanno interesse verso una certa impresa (motivo di simpatia); e vogliono essere apprezzati o benvisti dagli altri (motivo d'immagine). Sembrerebbe che la partecipazione dei sostenitori al *crowdfunding*, in particolare quello *incentive-based* (*reward*, *debt*, *equity based*), sia fondata su motivazioni principalmente egoistiche e non sembrano avere motivazioni prosociali, ma non è così. I sostenitori, infatti, sono anche motivati a finanziare perché semplicemente sono affezionati a una certa impresa (motivo di gradimento), che rappresenta chiaramente un motivo prosociale che non ha un background egoistico.

Tra le teorie nate con l'intento di dare una spiegazione all'esplosione di questo tipo di piattaforme e ai motivi dietro il loro utilizzo, la teoria dell'autodeterminazione (*self-determination theory* o SDT) sostiene che la motivazione non è un costrutto unitario o bipolare che può essere divisa in motivazione intrinseca o estrinseca. Piuttosto, la teoria dell'autodeterminazione presenta uno spettro di motivazioni. Quando sono intrinsecamente motivate, le persone si impegnano in attività che le interessano e lo fanno liberamente, senza la necessità di ricompense o vincoli materiali. Tuttavia, quando estrinsecamente

motivate, le persone cercano attivamente risultati strumentali. Le motivazioni estrinseche possono essere ulteriormente suddivise in quattro percezioni regolatorie, vale a dire, regolamentazione esterna (e.g., la partecipazione a un'attività per ottenere una ricompensa tangibile), regolamentazione introiettata (e.g., sentirsi obbligati a partecipare ad un'attività), regolamentazione individuata (come essere attivi per raggiungere un obiettivo specifico) e regolamentazione integrata (e.g., agire perché fa parte della propria identità o di chi è). È stato anche ampiamente dimostrato che la motivazione intrinseca è fortemente correlata ai comportamenti contributivi in diversi contesti, come ad esempio comportamento di donazione (Grant 2008; Lacetera, Macis 2010) e contributi di conoscenza nelle comunità online. Basandoci su queste definizioni, diversi possono essere i tipi di motivazione che spingono un soggetto a partecipare a queste raccolta fondi (*Tabella 5*):

Tabella 5: *Motivazioni nelle piattaforme crowdfunding secondo lo spettro SDT*

Motivations to Contribute in Crowdfunding Platform	Motivation Type
To help others (Gerber et al. 2012) To support a cause (Gerber et al. 2012) To contribute to a societally important mission (Hemer 2011) To enjoy the satisfaction from observing the realisation and success of the project funded (Hemer 2011) To enjoy being engaged in and interacting with the project's team (Hemer 2011) To enjoy contributing to an innovation or being among the pioneers of new technology or business (Hemer 2011)	Intrinsic Motivation
To show identification with founder team (Gerber et al., 2011) To show identification with project goal (Hemer 2011)	Identified Regulation
To gain recognition from others (Hemer, 2011) To expand one's own personal network (Hemer 2011) To attract future support from others (Zvilichovsky et al. 2013) To signal identity (Mollick 2014)	Introjected Regulation
To collect rewards (Gerber et al., 2012) To make a purchase with lower price (Bradford, 2012) To gain equity or sales profit sharing (Belleflamme et al. 2013)	External Regulation

Fonte: Video-Evoked Perspective Taking on Crowdfunding Platforms: Impacts on Contribution Behavior

3.2 Crowdfunding market

Attualmente i tre paesi che dominano il mercato mondiale del crowdfunding sono Cina, Stati Uniti e Regno Unito, ma dove gli Stati Uniti e il Regno Unito mostrano ancora tassi di crescita impressionanti rispettivamente del 42,4% e del 30,7%, il volume dei finanziamenti cinesi è diminuito del - 39,9%. Tuttavia, la Cina è ancora leader di mercato a livello mondiale con una quota di mercato del 70,7%, seguita dagli Stati Uniti con il 20,0% e dal Regno Unito con il 3,4%.

A livello globale, l'impatto e il ruolo della finanza alternativa, in particolare del crowdfunding, continua a crescere, con piattaforme che hanno raccolto 304,5 miliardi di dollari nel 2018. Questo volume è rappresentativo dei fondi che sono stati raccolti tramite piattaforme online e consegnati a privati e aziende. Tuttavia, i volumi totali globali sono diminuiti del 27%, da 419 miliardi di dollari del 2017 a causa della caduta del mercato cinese avvenuta proprio in quell'anno per l'applicazione forzata di particolari norme da parte dell'autorità cinesi in un mercato in cui fino a quel momento aveva un quadro regolamentativo poco chiaro. Anche se la Cina possiede ancora la maggior quota di mercato a livello globale in questo mercato, negli anni questa sta diminuendo. Per esempio, nel 2017 il volume della Cina ha rappresentato l'86% di volumi globali, mentre nel 2018 è sceso al 71%. Escludendo la Cina nell'analisi, finanza alternativa nel resto del mondo è cresciuta del 48%, da 60 miliardi di dollari in 2017 a 89 miliardi nel 2018.

Figura 29: Volume totale globale di finanziamenti alternativi



Fonte: CCAF

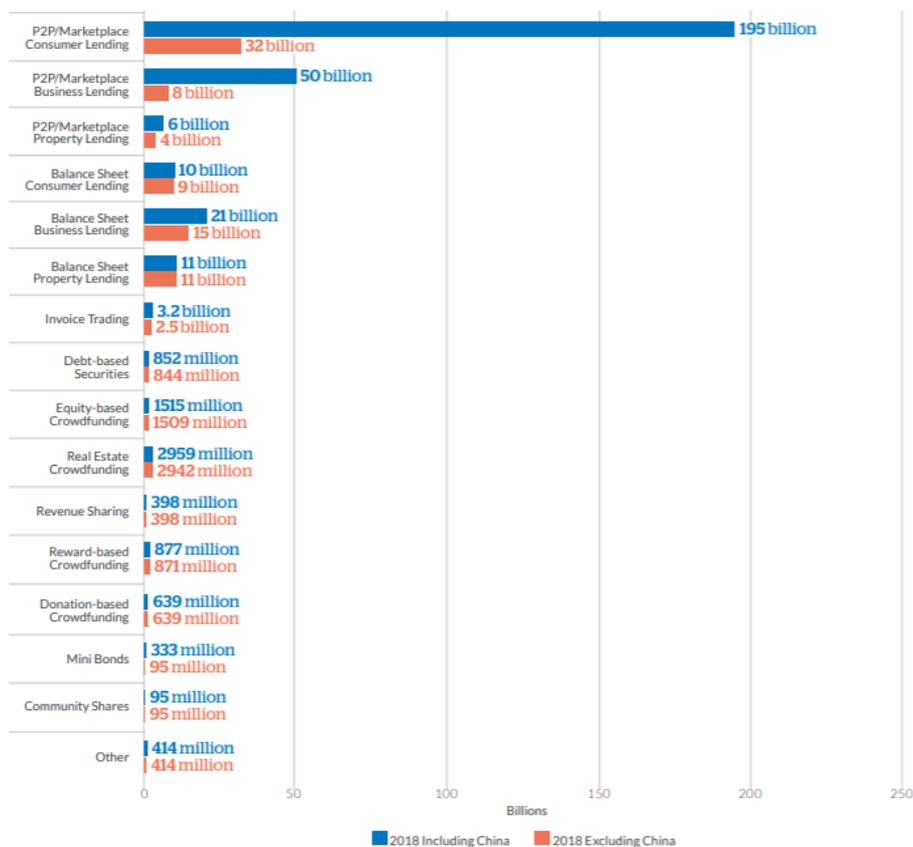
Il modello più grande a livello globale nel 2018, di un significativo margine, era *P2P Consumer lending* raccogliendo 195,29 miliardi di dollari, pari al 64% del volume complessivo dei prestiti finanziari alternativi. Questo è stato seguito da *P2P Business Lending* (50,33 miliardi), dal *Balance Sheet Business Lending* (21,08 miliardi di dollari, il 7% del volume generale) e dal *Balance Sheet Property*

Lending (11.02 miliardi di dollari) . Se escludiamo la Cina, i modelli di punta del mercato cambiano leggermente e non vi è così grande disparità tra di loro in termini di volume. Il prestito al consumo P2P è ancora il più grande modello globale con il 36% del volume, seguito dal *Balance Sheet Business Lending*.

Rispetto al 2017, i primi due modelli (*P2P Consumer lending* e *Business Lending*) hanno mantenuto le loro posizioni, mentre il resto dei primi cinque sono cambiati. L'incremento più grande è stato fatto dal *Balance Sheet Property Lending* che è cresciuto dal decimo più grande nel 2017 al quarto più grande nel 2018, mentre il *Balance Sheet Business Lending* da quarto è cresciuto fino a diventare il terzo tipo di modello più grande.

Diversi modelli mostrano una notevole diminuzione contro i loro volumi del 2017. Questo deriva dai drammatici cambiamenti di attività nell'intero mercato cinese, come specificato in precedenza. *P2P Consumer Lending*, *P2P Business Lending*, *Balance Sheet Consumer Lending*, *P2P Property Lending*, e *Invoice Trading* hanno subito rispettivamente cali del 20%, 51%, 69%, 37% e 58%. Al contrario, quando la Cina è esclusa dai dati, quasi tutti i suddetti modelli sono cresciuti – con l'eccezione dei prestiti alle imprese in bilancio, che è diminuito del 39%.

Figura 30: Volume Globale rispetto ai diversi business model delle crowdfunding platforms - 2018



Fonte: CCAF

Se esaminati a livello regionale e per categorie, il *debt based crowdfunding*, compreso di tutti i suoi modelli interni, ha preso la quota maggiore dell'attività globale in ciascuna regione. Successivamente troviamo l'*equity based crowdfunding* e i *non-investments models*, molto indietro rispetto al debito in tutte le regioni. Nel complesso, la Cina ha avuto il maggior volume per regione, generando 215,37 miliardi di dollari dai *debt models*, \$22,18 milioni dagli *equity-based models*, e \$5,79 milioni dal *reward e donation based crowdfunding*. Gli Stati Uniti sono stati il secondo mercato più grande nel 2018 raccogliendo \$57,67 miliardi dai modelli di debito, \$2,55 miliardi da modelli azionari e \$696,50 milioni dai modelli di non investimento (il più alto volume regionale sia per i modelli basati *sull'equity* che per i *non investments* a livello globale). Il Regno Unito è stata la terza regione più grande del mondo – raccogliendo \$9,31 miliardi, \$870,19 milioni e \$76,60 milioni dai modelli *Debt, Equity e Non-investment*. In Europa, i modelli di debito hanno raccolto \$6,60 miliardi, gli *equity models* hanno raccolto \$883,32 milioni e I modelli non d'investimento \$237,75 milioni.

Figura 31: Volume totale per regione e categorie - 2018

REGION	DEBT	EQUITY	NON-INVESTMENT
China	215.37 b	22.18 m	5.80 m
US	57.67 b	2.55 b	696.50 m
UK	9.31 b	870.19 m	76.60 m
Europe	6.60 b	883.32 m	237.75 m
APAC	5.34 b	504.84 m	277.28 m
LAC	1.70 b	45.61 m	39.05 m
Middle East	754.14 m	35.63 m	10.78 m
Canada	705.69 m	43.52 m	158.94 m
Africa	183.76 m	11.85 m	13.53 m

Fonte: World Bank

Concentrandoci sull'Italia, secondo il report pubblicato da *Starteed*, una *crowd company* che sviluppa soluzioni personalizzate per piattaforme di *crowdfunding*, il capitale complessivo raccolto da start up italiane e PMI attraverso piattaforme di *crowdfunding* ha raggiunto 778,8 milioni di euro nel 2020. Nell'anno della pandemia Covid-19, le aziende hanno raccolto 339 milioni di euro di capitale, che rappresenta una crescita del 75% rispetto al 2019, questo dovuto anche ad un miglior contesto normativo e professionalizzazione degli addetti ai lavori. Molti italiani, infatti, hanno partecipato per la prima volta ad una campagna di *crowdfunding* nel 2020, spinti anche da una forte sensibilizzazione dovuta al contesto di emergenza.

Figura 32: Crescita dei capitali raccolti dalle piattaforme di crowdfunding in Italia



Fonte: Starteed

Tutti i modelli di crowdfunding hanno registrato una crescita significativa, in particolare le piattaforme di *equity crowdfunding* (251 milioni di euro nel 2020; +95%) e le piattaforme di *lending crowdfunding* (426 milioni di euro nel 2020; +75%).

Figura 33: Crescita per tipologia di piattaforma



Fonte: Starteed

Il *Mordor Intelligence* ha stimato che il *crowdfunding* dovrebbe assistere a una crescita a un CAGR di oltre il 16% durante il periodo 2021-2026.

Le piattaforme di *social media* agiscono come risorse di promozione gratuite per le piattaforme di crowdfunding, così da avere una risonanza globale, consentendo alle aziende di rendere la prevendita e la commercializzazione dei prodotti più conveniente. Pertanto, le campagne di crowdfunding attive sui social media dovrebbero guidare ulteriormente la crescita del mercato del crowdfunding nel prossimo futuro. Secondo *startups.com*, il 12% della condivisione di Facebook, il 3% delle condivisioni di Twitter e il 53% delle condivisioni di posta elettronica si convertono in donazioni.

Molte aziende, come Kickstarter PBC, Indiegogo Inc., GoFundMe Inc., Crowdfunder Inc. e Alibaba Group, stanno offrendo la loro piattaforma di crowdfunding per raccogliere fondi per varie iniziative. Con la recente epidemia di Covid-19, il mercato del *crowdfunding* sta assistendo a una crescita significativa, in particolare il *donation crowdfunding* per sostenere e aiutare le comunità, le persone e molte organizzazioni a combattere questa pandemia. Ad esempio, nell'aprile 2020, Facebook ha lanciato "Facebook Fundraiser", una piattaforma in cui le persone possono raccogliere fondi per diversi enti di beneficenza durante il periodo pandemico. Merita una menzione la campagna promossa da Chiara Ferragni e Fedez, che hanno deciso di promuovere il progetto “Coronavirus, rafforziamo la terapia intensiva” sulla piattaforma GoFundMe a favore dell'Ospedale San Raffaele di Milano con l'obiettivo di potenziare il reparto di terapia intensiva durante l'emergenza sanitaria Covid-19. Con quasi 4,5 milioni raccolti dal 9 marzo 2020 ad oggi, 206mila donatori e 180mila condivisioni sui social media, è diventato il crowdfunding più grande mai realizzata in Europa e ciò ha scatenato un effetto emulativo da parte di altre celebrità e associazioni.

3.3 Il ruolo dell'Equity crowdfunding nel finanziamento alle imprese

Belleflamme definisce *l'equity crowdfunding (ECF)* come un mezzo attraverso il quale “*entrepreneurs make an open call for funding on a crowdfunding platform, and investors make their decisions based on the information provide therein, moreover, the crowdfunding platform facilitates the transaction by providing standardized investment contract and settling the payments*”.

Bradford lo considera invece come “*a model in which funders receive an interest in the form of equity or equity-like arrangements (e.g., profit sharing) in the ventures they fund*”.

Unendo queste interpretazioni, l'*equity crowdfunding* può essere definito come un metodo di finanziamento, in base al quale un imprenditore vende un importo specificato di azioni o *bonds-like* di una società a un gruppo di piccoli investitori attraverso una procedura aperta di finanziamento su piattaforme online.

Lo sviluppo di Internet e delle tecnologie Web 2.0 sono stati essenziali nel promuovere il movimento di *crowdfunding*, dando agli imprenditori accesso a un *pool* globale d'investimento e a una diffusione delle informazioni senza ostacoli geografici. Harrison (2013) chiarisce come l'utilizzo di Internet abbia "democratizzato la raccolta di fondi" da parte di individui e imprese. Studi successivi hanno supportato queste conclusioni, ma hanno aggiunto che mentre gli sviluppi tecnologici hanno permesso di superare le barriere all'ingresso e facilitare l'accesso ai finanziamenti per le PMI, la crisi finanziaria globale del 2008 ha aperto la strada per cambiamenti significativi, principalmente dal lato dell'offerta. Diverse ricerche hanno esaminato come i social network consentono agli imprenditori di raggiungere un gran numero di sostenitori, perché i partecipanti possono guardare le decisioni di investimento di altri investitori, creando delle "informazioni a cascata".

I ricercatori offrono diverse prospettive sul come il *crowdfunding* può influire sulle opportunità di crescita e sviluppo di un'azienda. Ci sono diversi vantaggi non finanziari per le PMI che utilizzano il *crowdfunding*, ma l'innovazione incrementale è vista come il più grande beneficio, in quanto promuove la crescita delle PMI. Tuttavia, numerosi studi sostengono diversi livelli di impatto, che dipendono da altri fattori, come le dinamiche del settore di competenza dell'impresa e l'età dell'azienda che rendendo difficile avere una visione unica del fenomeno.

L'ECF può ridurre il *gap* di finanziamento per le start-up innovative, offrendo nuove fonti di capitale alle imprese guidate dall'innovazione che altrimenti non sarebbero finanziate. Il *crowdfunding* può anche generare risorse in modo più efficiente rispetto agli intermediari tradizionali come le banche e gli investitori professionali (*business angel* e *venture capitalists*). Il *crowdfunding* influenza il processo di innovazione all'interno delle start up in quanto può fungere da canale affinché la folla fornisca un feedback all'imprenditore. Gli investitori possono fornire idee sullo sviluppo del prodotto durante e dopo la campagna ed estendere preziose informazioni sulla futura domanda del nuovo prodotto, creando un legame solido con l'impresa stessa. Questo è anche il motivo per cui il crowdfunding è talvolta associato al *crowdsourcing* e chiarisce anche il cosiddetto "effetto saggezza della folla". Questo principio afferma che la folla, anche se inesperta, possa fornire soluzioni e risposte adeguate a problemi e decisioni di più di quanto non sia in grado di fare gli esperti. Un feedback diretto sul prodotto della folla può potenzialmente essere più prezioso per l'impresa rispetto a quello di investitori professionali per lo sviluppo del business.

Si può affermare, quindi, che il *crowdfunding* sostiene la crescita delle PMI riducendo il costo del finanziamento e della fornitura di conoscenze da finanziatori esterni. Nondimeno, esso riduce il fabbisogno di debito a lungo termine (che ha una correlazione negativa con la crescita di un'impresa) mediante la creazione di valore, aumentando il livello delle riserve all'interno di un'impresa, che consente di finanziare l'espansione. Di conseguenza, le PMI adottano una mentalità aperta, per cui forniscono aggiornamenti costanti ai sostenitori, in modo che possono ricevere feedback per sviluppare ulteriormente i propri prodotti e una clientela fedele.

Inoltre, dal punto di vista economico, i finanziatori affrontano nascosti problemi di informazione negli investimenti in *crowdfunding* a causa dell'incapacità dei finanziatori di controllare come i fondi sono utilizzati. L'infrastruttura vantaggiosa delle piattaforme di social media consente ai finanziatori di ridurre queste frizioni poiché possono raccogliere le proprie informazioni attraverso social media e ridurre il problema di asimmetria informativa. Inoltre, l'informazione così scambiata può promuovere condivisione e feedback. In queste situazioni, la folla potrebbe essere disposta ad aiutare a risolvere i problemi successivi.

Questo metodo di finanziamento non è comunque esente da rischi per i *crowdinvestors*. Oltre ai già citati rischi legati ad una non adeguata *due diligence*, comportamenti da gregge e da *free rider* da parte degli investitori, l'ECF presenta diverse criticità, tra le quali l'utilizzo di contratti standard forniti dal portale. L'investimento azionario spesso richiede contratti su misura per allineare gli interessi dell'imprenditore a quelli dell'investitore. Ad esempio, *venture capital* e *business angel* utilizzare diversi accordi nei loro contratti che facilitano le opportunità di uscita e preferenze di liquidazione che assicurano una priorità più alta nella distribuzione del valore. Inoltre, al fine di ridurre l'esposizione al rischio e aumentare il controllo sul comportamento dell'imprenditore, gli investitori spesso suddividono i loro investimenti in tranche condizionate al raggiungimento di obiettivi definiti. Tutti questi meccanismi sono difficili da replicare in ambito crowdfunding.

Investitori tradizionali basano la loro strategia d'investimento sulla diversificazione di portafoglio. Nonostante le piattaforme di *crowdfunding* permettano di perseguire questo obiettivo proponendo una varietà di progetto, spesso i *crowdfunders* non sono in grado di realizzarlo, o non ne comprendono l'effettiva importanza e potrebbero potenzialmente concentrare tutti i loro investimenti in un'unica impresa.

La presenza di investitori attivi nelle campagne di crowdfunding può risultare un arma a doppio taglio per le imprese. Se da un lato i suoi feedback e la condivisione d'idee sono elementi fondamentali per lo sviluppo del prodotto, d'altra parte potrebbe essere eccessivamente costoso per una piccola impresa

gestire un folla di investitori che vogliono partecipare. Questo è particolarmente rilevante considerando che l'impresa ha una capacità limitata nel selezionare i suoi *crowdinvestors*. Inoltre, la distanza geografica tra finanziatori e imprenditori, come sottolineato precedentemente, comporta all'impresa la possibilità di accedere ad un bacino più ampio di finanziatori, ma per quest'ultimi fa aumentare i costi di monitoraggio e il rischio di *moral hazard*.

La mancanza di un monitoraggio adeguato è particolarmente preoccupante in un contesto in cui gli investimenti impiegano 5-10 anni o più per produrre un ritorno finanziario e la folla potrebbe non apprezzare periodi così lunghi per vedere se il loro investimento ha avuto successo o meno. Inoltre, gli investimenti azionari sono per lo più attività illiquide a lungo termine. Pertanto, è importante che gli investitori non professionali siano adeguatamente informati su le caratteristiche illiquide di questa *asset class*.

Conclusione

Il presente studio ha cercato di esporre i nuovi metodi di finanziamento alle imprese che stanno crescendo negli ultimi anni grazie al progresso tecnologico e all'attenzione verso nuovi metodi di analisi di dati e informazioni. A tal proposito il lavoro ha posto l'attenzione sull'attività di *peer-to-peer lending* e di *crowdfunding*, analizzando il loro impatto sull'intermediazione finanziaria e la loro importanza per l'accesso al finanziamento delle piccole e medie imprese. Si è reso necessario approfondire il contesto in cui le società operanti in tale ambito svolgono la loro attività, analizzando il fenomeno Fintech all'interno del settore finanziario.

Le ricerche svolte hanno mostrato come l'accesso al credito sia una fonte imprescindibile per l'esistenza e lo sviluppo delle imprese, soprattutto per le PMI e per quei soggetti sotto serviti dai tradizionali intermediari finanziari. L'inaspettata crisi pandemica da Covid-19 ha messo in luce le criticità del tradizionale sistema creditizio ed ha reso necessario per le imprese il raccoglimento di capitale da parte di fonti di finanziamento alternative rispetto alle banche. Nonostante l'attuazione di regole *ad hoc* da parte del Comitato di Basilea volte ad alleviare l'impatto economico dovuto al Covid, le imprese hanno risentito fortemente della maggior difficoltà nell'accedere a quasi tutti gli strumenti di finanziamento, fatta eccezione per il credito commerciale. Il loro tasso di default è salito in maniera preoccupante e questo ricade sul sistema bancario, il quale si aspetterà un aumento degli NPL. Il rischio è che le banche diminuiscano il loro sostegno alle imprese, rendendo di conseguenza necessarie soluzioni alternative, come le piattaforme di P2P *lending* e di *crowdfunding*, per portare la stabilità finanziaria.

Inoltre, il progresso tecnologico e la digitalizzazione hanno cambiato il modo in cui i *customer* si relazionano con il settore finanziario per soddisfare i propri bisogni e stanno rendendo i servizi in questo campo sempre più facili, veloci e sicuri. Non è un caso che un pubblico sempre più vasto sia a conoscenza delle startup Fintech e che i loro ricavi stiano aumentando anno dopo anno. Si prospetta una crescita dei ricavi globali Fintech di oltre 188 miliardi di euro nel 2024, ed in particolare una crescita del 29,7% tra il 2020 e il 2027 per il mercato globale del P2P *lending* e del 16% per il *crowdfunding market*.

Le piattaforme di prestito P2P e di raccolta fondi dalla "folla" stanno imponendo un nuovo modello di business per il prestito e il finanziamento, sottolineando l'importanza di facilitare il collegamento tra datori e prenditori di fondi e coinvolgendo sempre più persone a tali attività.

Le profonde innovazioni che queste piattaforme portano, i vantaggi che possono dare al settore imprenditoriale e la loro crescita non possono passare inosservati. Per non essere sopraffatti, gli intermediari tradizionali dovranno aggiornare le proprie modalità di distribuzione dei servizi finanziari e i loro business model, con l'obiettivo di rendere la collaborazione e l'integrazione con queste nuove realtà possibile. Il P2P *lending* e il *crowdfunding* possono far aumentare il senso di fiducia nel mondo economico e finanziario, cercando di rendere il mercato più efficiente e pronto a qualsiasi tipo di cambiamento.

Tuttavia, è importante tenere presente che questo lavoro si focalizza su un aspetto in particolare del Fintech, quello del reperimento di risorse finanziarie. In realtà, la finanza tecnologica è un fenomeno molto ampio e complesso che copre diverse aree, tra le quali i servizi di pagamento, di assicurazione e il trading. Perciò potrebbe essere d'interesse realizzare uno studio su questi altri aspetti con i dati attuali, analizzando la loro effettiva crescita e conferma nel panorama finanziario anche negli anni post Covid-19.

Bibliografia e Sitografia

Ahlers Gerrit K.C, et al., *Signaling in Equity Crowdfunding*, Entrepreneurship theory and practice, 2015.

Anagnostopoulos I., *Fintech and regtech: Impact on regulators and banks*, Journal of Economics and Business, 2018.

Arlotta C., Potenza G., Schena C., Tanda A., *Lo sviluppo del Fintech, Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, CONSOB Quaderni FinTech, 2018.

Arner D.W., J. Barberis, R.P. Buckley, *FinTech, RegTech and the Reconceptualization of Financial Regulation*, Northwestern Journal of International Law and Business, 2016.

Arner D.W., J. Barberis, R.P. Buckley, *The evolution of Fintech: A new post-crisis paradigm*, University of New South Wales Law Research Series, 2016.

Belleflamme P., Thomas Lambert, Armin Schwienbacher, *Crowdfunding: Tapping the right crowd*, Journal of Business Venturing, 2013.

Bellini M., *PSD2: cos'è, cosa dice, novità sulla direttiva europea pagamenti digitali*, 2020, disponibile su <https://www.pagamentidigitali.it/payment-regulation/psd2/tutte-le-fasi-dell-a-psd2/>

BIS, *Basel Committee sets out additional measures to alleviate the impact of Covid-19*, 2020, disponibile su <https://www.bis.org/press/p200403.htm>

Bottiglia R., Pitchler P., *Crowdfunding for SMEs, A European Perspective*, Series editor: Philip Molyneux, 2016.

Brown R., Rocha A., *Entrepreneurial uncertainty during the Covid-19 crisis: Mapping the temporal dynamics of entrepreneurial finance*, Journal of Business Venturing Insights, 2020.

Carra I., *Coronavirus, la raccolta fondi da record di Chiara Ferragni e Fedez, un anno dopo: "L'effetto emulazione fa crescere la solidarietà"*, 2020, disponibile su https://milano.repubblica.it/cronaca/2021/03/09/news/coronavirus_raccolta_fondi_chiara_ferragni_fedez-291301219/

Claessens S., Jon Frost, Grant Turner, Feng Zhu, *I mercati del credito fintech nel mondo: dimensioni, determinanti e questioni relative alle politiche*, BSI, 2018.

Deloitte Financial Advisory, *Fintech: On the brink of further disruption*, 2020.

Eldridge D., Nisar Tahir M., Torchia M., *What impact does equity crowdfunding have on SME innovation and growth? An empirical study*, Small Business Economics, 2019.

Ernest & Young, *Fintech waves, Italian FinTech ecosystem*, 2020.

Ernest & Young, *Global FinTech Adoption Index 2019, As FinTech becomes the norm, you need to stand out from the crowd*, 2019.

European Banking Authority, *Report on Fintech regulatory perimeter, regulatory status and authorisation approaches in relation to Fintech activities*, 2019.

European Central Bank, *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area*, 2020.

European Commission, *Crowdfunding Explained, A guide for small and medium enterprises on crowdfunding and how to use it*, 2015.

European Commission, *FinTech Action plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, 2018.

European Commission, *SME access to finance conditions 2019 SAFE results*, 2019.

Fenwick M., McCahery J.A., Erik P.M. Vermeulen, *Fintech and the Financing of Entrepreneurs: From Crowdfunding to Marketplace Lending*, ECGI, 2017.

Financial Conduct Authority, “*Call for input on supporting the development and adopters of RegTech*”, 2016.

Financial Stability Board, Bank of International Settlements (CGFS), “*Fintech Credit. Market Structure, Business Models and Financial Stability Implications*”, 2017.

Gulamhuseinwala I., Thomas Bull and Steven Lewis, “*FinTech is gaining traction and young, high income users are the early adopters*”, *Journal of Financial Perspectives*, 2015.

Hwang V., Desai S., Baird R., *Access to capital for entrepreneurs: removing barriers*, Ewing Marion Kauffman Foundation, 2019.

Isac C., *Crowdfunding—An Alternative For Financing A Business*, *Annals of the University of Petroşani, Economics*, 2014.

Kalemli-Ozcan S., Gourinchas P.O., Penciakova V., Sander N., *COVID-19 and SME Failures*, International Monetary Fund, 2020.

Lee I., Young Jae Shin, *Fintech: Ecosystem, business models, investment decisions, and challenges*, Business Horizon 2018.

Lien T., *Ouya Kickstarter campaign ends with more than \$8.5 million raised*, 2012, disponibile su <https://www.theverge.com/2012/8/9/3229673/ouya-kickstarter-campaign-ends-with-8580359-raised>

Liu Y. Bhattacharya P.,; Jiang Z., *Video-evoked perspective taking on crowdfunding platforms: Impacts on contribution behavior*, Thirty Fifth International Conference on Information Systems, 2014.

Lohr S., *The Age of Big Data*, The New York Times, 2012.

Mai J., *Big data privacy: The datafication of personal information*, The Information Society, 2016.

- Mention A., *The Future of Fintech*, Research-Technology Management, 2019
- Metz R., *How Pebble Is Killing It on Kickstarter*, 2016, disponibile su <https://www.technologyreview.com/2016/06/02/159865/how-pebble-is-killing-it-on-kickstarter/>
- Milne A., Parboteeah P., *The Business Models and Economics of Peer-to-Peer Lending*, ECRI, 2016.
- Moeninghoff S.C., Wieandt A., *The Future of Peer-to-Peer Finance*, Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 2012.
- Mollick E., *The dynamics of crowdfunding: An exploratory study*, Journal of Business Venturing, 2014.
- Moysidou K., J. Piet Hausberg, *In crowdfunding we trust: A trust-building model in lending crowdfunding*, Journal of Small Business Management, 2019.
- Najaf K., Subramaniam R.K., Atayah O.F., *Understanding the implications of FinTech Peer-to-Peer (P2P) lending during the COVID-19 pandemic*, Journal of Sustainable Finance & Investment, 2021.
- Ofir M., Ido Tzang, *An Empirical View of Peer-to-Peer (P2P) Lending Platforms*, Berkeley Business Law Journal, Forthcoming, 2021.
- Puschmann T., *Fintech*, Business & Information Systems Engineering, 2017.
- PwC, *Fintech Lending: One of the Key Enablers for Financial Inclusion*, 2019.
- R. Hernandez et al., *Peer Pressure. How peer-to-peer lending platforms are transforming the consumer lending industry*, PwC, 2015.
- Renwick M.J., Elias Mossialos, *Crowdfunding our health: Economic risks and benefits*, Social Science & Medicine, 2017.

Roncone V., *Financial Innovation and Health Emergencies the Role of Crowdfunding Platforms in Italy*, International Journal of Business and Social Science, 2020.

Sannucci V., *Il futuro del sistema bancario italiano: discontinuità, tra innovazione e regolazione*, Banca d'Italia, 2016.

Schmidt J., *Crowdfunding Explained: The Ultimate Guide to Crowdfunding*, 2019, disponibile su: <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-explained/>

Schmidt J., *Crowdfunding Statistics Worldwide: Market Development, Country Volumes, and Industry Trends*, 2020, disponibile su <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-statistics-worldwide/>

Schmidt J., *P2P Lending Explained: Business Models, Definitions & Statistics*, 2020, disponibile su <https://p2pmarketdata.com/p2p-lending-explained/>

Starteed, *Il Crowdfunding in Italia, report 2020*, 2020.

Wilson K.E., Testioni M., *Improving the role of equity crowdfunding in Europe's capital markets*, Bruel policy contribution, 2014.

Xiao E., *Jack Ma's Ant Financial to build an open marketplace for finance products*, 2017, disponibile su <https://fintechranking.com/2017/03/30/jack-mas-ant-financial-to-build-an-open-marketplace-for-finance-products/>

Zetsche D.A., Buckley R.P., Arner D.W., Barberis J., *From FinTech to TechFin: The Regulatory Challenges of Data-Driven Finance*, NYUJL & Bus, 2017.

Ziegler T, et al., *Global Alternative Finance Market Benchmarking The Report, Trends, Opportunities and Challenges for Lending, Equity, and Non-Investment Alternative Finance Models*, Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF), 2020.

Ziegler T., Shneor R., et al., *The Global Covid-19 FinTech Market Rapid Assessment Study*, Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF), 2020.

<https://www.bloomberg.com/press-releases/2020-05-22/peer-to-peer-p2p-lending-market-size-is-expected-to-reach-usd-558-91-billion-by-2027-valuates-reports>

<https://www.fundingcircle.com/uk/>

<https://www.marketresearch.com/Global-Industry-Analysts-v1039/Peer-peer-Lending-14405117/>

<https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/crowdfunding-market>

https://www.worldbank.org/en/topic/sme_finance