



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

*Il lending-based crowdfunding: opportunità e rischi*

di Marcello Bofondi

Marzo 2017

Numero

375





BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional papers)

*Il lending-based crowdfunding: opportunità e rischi*

di Marcello Bofondi

Numero 375 – Marzo 2017

*La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.*

*La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.*

*La serie è disponibile online sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).*

ISSN 1972-6627 (stampa)

ISSN 1972-6643 (online)

*Stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia*

# IL LENDING-BASED CROWDFUNDING: OPPORTUNITÀ E RISCHI

di Marcello Bofondi\*

## Sommario

Il *lending-based crowdfunding* (LBC) è un canale di finanziamento, alternativo rispetto a quello rappresentato dagli intermediari creditizi, per mezzo del quale famiglie e piccole imprese sono finanziate direttamente da una moltitudine di investitori. L'incontro tra domanda e offerta avviene su piattaforme on-line. Questo lavoro descrive il funzionamento delle piattaforme di LBC, individuando i potenziali rischi e benefici derivanti dalla loro attività e cercando di indicare se e come esse potranno contribuire all'evoluzione del sistema finanziario. Sebbene sia improbabile che il LBC costituisca una minaccia rilevante per l'operatività e la redditività del sistema bancario, esso ha tuttavia le potenzialità per stimolare gli intermediari tradizionali a rivedere i propri modelli di business e per costituire una fonte di finanziamento alternativa per le famiglie e le piccole e medie imprese. I rischi per la stabilità finanziaria posti dal LBC possono essere mitigati da regole che limitino l'espansione del credito ai debitori più rischiosi e che assicurino la capacità di assorbire le perdite da parte degli investitori.

**Classificazione JEL:** G21, G23, G28.

**Parole chiave:** FinTech, *lending-based crowdfunding*, innovazione finanziaria.

## Indice

1. Introduzione .....	5
2. Definizione e modelli di business .....	7
3. La dimensione del mercato e le ragioni della crescita .....	11
4. Le differenze tra il <i>lending-based crowdfunding</i> e gli intermediari tradizionali .....	14
5. Benefici, rischi e regolamentazione .....	15
6. Le prospettive del <i>lending-based crowdfunding</i> .....	21
7. Conclusioni .....	24
Bibliografia .....	25

---

\* Banca d'Italia, Dipartimento di Economia e statistica, Servizio Stabilità finanziaria.



## 1 Introduzione

L'industria finanziaria è da tempo sulla frontiera nell'utilizzo dei progressi nell'*information and communication technology* (ICT), grazie ai quali ha ampliato la gamma dei servizi offerti, diversificato i canali di distribuzione, innovato le procedure di gestione del rischi. I guadagni di efficienza generati dall'adozione delle nuove tecnologie si sarebbero dovuti tradurre, per effetto della concorrenza, in minori costi per la clientela. Philippon (2016), tuttavia, ha recentemente mostrato come ciò non sia avvenuto. Il costo unitario dei servizi finanziari per gli utenti finali non è cambiato in misura significativa negli ultimi 130 anni<sup>1</sup>: gli intermediari finanziari si sono appropriati quasi interamente dei guadagni di efficienza generati dal progresso tecnologico. Secondo Philippon la ragione di questo fenomeno sarebbe da ricondurre a un basso livello di concorrenza.

Questa condizione potrebbe però mutare rapidamente nei prossimi anni. Come già avvenuto in altri settori (Brynjolfsson e McAfee, 2014) i più recenti sviluppi dell'ICT hanno notevolmente ampliato le possibilità di ingresso nel mercato dei servizi finanziari. Tali sviluppi hanno riguardato tre dimensioni economicamente cruciali dello spazio delle possibilità tecnologiche: i) l'elaborazione e conservazione delle informazioni; ii) la trasmissione dei dati; iii) la loro disponibilità. Il *cloud-computing* consente di archiviare e analizzare grandi quantità di informazioni utilizzando, a domanda, elaboratori di elevata potenza di terzi senza dover sostenere i costi fissi necessari all'acquisto e al mantenimento di infrastrutture informatiche. La rete internet permette di scambiare dati a costi molto bassi, senza la necessità di utilizzare reti dedicate. La digitalizzazione della società e dell'economia produce una enorme quantità di informazioni codificate (i cosiddetti 'big data').

Sfruttando queste innovazioni, una schiera di piccole ma agguerrite imprese ha iniziato a offrire prodotti finanziari che fino a pochi anni fa potevano essere forniti solamente dalle banche. Si tratta delle cosiddette imprese FinTech, che oggi permettono a molti consumatori di accedere a servizi di pagamento, di investimento, di consulenza e di finanziamento a prezzi competitivi. Le banche stanno mostrando una certa difficoltà a rispondere a queste nuove sfide: i loro sistemi informatici, estremamente complessi e difficili da aggiornare, sono spesso inadatti a cogliere le opportunità presentate dal rapido sviluppo delle nuove tecnologie. Essi sono generalmente composti da più moduli fra loro scarsamente integrati, che non consentono un utilizzo efficiente di tutte le informazioni disponibili.

Questo lavoro propone una ricognizione di una particolare categoria di imprese FinTech: le piattaforme di prestito collettivo, o *lending-based crowdfunding* (LBC). L'obiettivo è fornire una valutazione, necessariamente preliminare e provvisoria, dei

---

<sup>1</sup> L'analisi di Philippon (2016) comprende il periodo 1886-2015.

benefici che l'attività di questi nuovi operatori può generare nel mercato del credito, dei rischi che essa comporta e, più in generale, dell'impronta che potrà imprimere sull'evoluzione del sistema finanziario.

Il LBC è un canale di finanziamento alternativo rispetto a quello rappresentato dagli intermediari creditizi: famiglie e piccole imprese sono finanziate direttamente da una moltitudine di investitori. L'incontro tra domanda e offerta di fondi (da parte di privati o investitori istituzionali) avviene su una piattaforma informatica che valuta il merito di credito dei debitori e gestisce i flussi di pagamento tra le parti.

La prima piattaforma di LBC (Zopa) è stata fondata nel 2004 nel Regno Unito da un piccolo gruppo di esperti dell'applicazione delle nuove tecnologie al settore bancario, ispirandosi al funzionamento dei mercati obbligazionari (Atz e Bholat, 2016). Da allora questo tipo di finanziamento si è diffuso in tutto il mondo. A partire dall'inizio di questo decennio il LBC, pur rimanendo un fenomeno piccolo se confrontato con l'industria bancaria, è cresciuto in maniera esponenziale, soprattutto in Cina, negli USA e nel Regno Unito.

Il LBC consente a famiglie e imprese di ampliare le proprie fonti di finanziamento. Creando una nuova categoria di attività, esso permette inoltre a individui e investitori istituzionali di diversificare i propri investimenti. È presto per poter valutare se, come sostengono alcuni analisti, il LBC possa dar luogo a un radicale cambiamento del processo di erogazione del credito ed abbia le potenzialità per sottrarre alle banche significative quote di mercato. È tuttavia possibile affermare fin da ora che la pressione competitiva esercitata sugli intermediari tradizionali indurrà questi ultimi a rinnovare profondamente la propria operatività. Un utilizzo più efficiente delle nuove tecnologie consentirà agli intermediari di offrire i propri servizi in modo più semplice, rapido ed economico. Vi sono inoltre ampi spazi di collaborazione tra le banche e il LBC: negli Stati Uniti e nel Regno Unito in numerosi casi gli intermediari tradizionali hanno affidato, in parte o completamente, il processo di erogazione di alcuni tipi di prestiti alle piattaforme sfruttandone la maggiore efficienza.

Questa forma di innovazione finanziaria non è tuttavia esente da rischi per quanto riguarda la stabilità finanziaria, l'allocazione efficiente delle risorse, la protezione dei consumatori. Uno sviluppo sostenibile del LBC potrebbe beneficiare, in quelle giurisdizioni che ancora ne sono prive, come l'Italia, di una regolamentazione specifica che consenta alle piattaforme di operare all'interno di un quadro normativo certo e ben delimitato. Le regole dovrebbero essere disegnate in modo tale da contenere i principali rischi, senza per questo creare eccessive barriere all'ingresso e permettendo alle piattaforme di sperimentare nuovi modelli di attività. All'interno dell'Unione Europea, l'adozione di una regolamentazione comune, o almeno ampiamente armonizzata, potrebbe contribuire allo sviluppo dell'Unione del mercato dei capitali.

Il resto di questo lavoro è suddiviso come segue. Nel paragrafo 2 viene descritto il funzionamento delle piattaforme di LBC, individuandone i tratti essenziali e distinguendo i principali modelli di business. Il paragrafo 3 riporta alcuni dati che consentono di misurare la dimensione del LBC nelle principali aree economiche e individua i fattori che hanno consentito la crescita di questa forma di finanziamento. Nel paragrafo 4 vengono discusse le principali differenze tra gli intermediari tradizionali e le piattaforme di LBC. Il paragrafo 5 individua quali sono i principali benefici e rischi derivanti dal LBC e descrive brevemente la regolamentazione alla quale è sottoposta questa attività nelle diverse giurisdizioni. Il paragrafo 6 indica quali possano essere le prospettive del LBC. Il paragrafo 7 trae le conclusioni.

## 2 Definizione e modelli di business

Secondo la definizione della European Banking Authority, il *crowdfunding* consiste nella richiesta al pubblico di finanziamenti, tipicamente per mezzo di una piattaforma *on-line*, da parte di soggetti che necessitano fondi per sviluppare progetti o per scopi personali. La piattaforma *on-line* facilita l'incontro tra i soggetti che richiedono fondi (tipicamente individui, imprese, associazioni senza scopo di lucro) e coloro che sono disposti a finanziare i progetti (EBA, 2015).

Il *lending-based crowdfunding* si distingue dalle altre forme di *crowdfunding* (*donation-based*, *reward based* ed *equity-based*<sup>2</sup>) in quanto finanziatori e prenditori sottoscrivono (direttamente o indirettamente) un contratto di debito, con il quale i primi forniscono una somma in denaro e i secondi si impegnano a restituire il capitale (quasi sempre maggiorato da un tasso d'interesse) in un dato lasso temporale. I soggetti finanziati sono famiglie, associazioni senza scopo di lucro e piccole e medie imprese (PMI), mentre gli investitori sono generalmente singoli investitori, società che offrono servizi di gestione patrimoniali, investitori istituzionali o banche.

Le piattaforme che facilitano l'incontro tra domanda e offerta di finanziamenti possono adottare modelli di attività anche molto diversi fra loro, ma la quasi totalità di esse ha in comune le seguenti caratteristiche: (a) raccolgono le domande di finanziamento da parte dei potenziali debitori, che forniscono informazioni di base sulla loro identità e sul progetto da finanziare; (b) selezionano i potenziali debitori sulla base del loro merito di credito e assegnano loro un punteggio (*rating*), che indica sinteticamente la probabilità che il prestito venga ripagato; (c) consentono agli investitori di finanziare anche solo una piccola quota del prestito richiesto da ciascun

---

<sup>2</sup> Nel *donation-based crowdfunding* i finanziatori effettuano donazioni senza pretendere nulla in cambio. Nel *reward-based crowdfunding* i soggetti finanziati promettono ai finanziatori un compenso in natura. Nell'*equity-based crowdfunding* i finanziatori partecipano al capitale di un'impresa (tipicamente una start-up o una impresa di costruzioni) confidando della futura distribuzione di dividendi e della rivalutazione delle quote di partecipazione.

debitore; (d) gestiscono i flussi di pagamento tra debitori e investitori (direttamente o avvalendosi dei servizi di una società terza); (e) utilizzano processi ampiamente standardizzati e automatizzati e i servizi vengono prestati quasi esclusivamente per mezzo di canali digitali; (f) vengono remunerate per mezzo di commissioni proporzionali all'importo del debito e dell'ammontare investito.

Pur non pretendendo di dare una descrizione completa di un fenomeno in continua evoluzione, per comprendere meglio le potenzialità e i limiti del fenomeno del LBC è utile distinguere i principali modelli di attività.

### *Rapporti con i debitori*

L'operatività delle piattaforme si distingue, innanzi tutto, per quanto riguarda i rapporti con i potenziali debitori. I finanziamenti a cui questi ultimi possono accedere sono solitamente mutui a tasso fisso, di importo compreso tra mille e un milione di euro, che prevedono il pagamento di rate composte da una quota capitale e da una quota interessi. La durata dei contratti varia da pochi mesi a cinque anni, ma è quasi sempre possibile estinguere anticipatamente il prestito senza spese. Nella maggior parte dei casi i prestiti non sono assistiti da garanzie, ma recentemente si sta diffondendo anche la possibilità di ottenere prestiti garantiti, specialmente per quanto riguarda i prestiti per l'acquisto di immobili residenziali.

Le informazioni fornite dai potenziali debitori – identità, reddito (nel caso di famiglie), bilancio (nel caso di PMI) – vengono verificate dalle piattaforme. Il grado di accuratezza di queste verifiche, tuttavia, può variare significativamente da piattaforma a piattaforma e da giurisdizione a giurisdizione. Solo pochi stati hanno una regolamentazione specifica del LBC che preveda standard minimi per quanto riguarda la *due diligence*<sup>3</sup>.

Le piattaforme si distinguono anche per la quantità e la qualità delle informazioni che utilizzano per valutare il merito di credito dei clienti. La quasi totalità di esse ricorre ai dati forniti dai *credit bureau* che vengono interrogati normalmente dalle banche per ottenere informazioni sulla storia creditizia dei potenziali debitori. Molte piattaforme, tuttavia, utilizzano anche dati reperibili su internet, in particolare le informazioni provenienti dai *social media* o quelle fornite da società di commercio *on-line* (ad esempio, le recensioni *on-line* riguardo un ristorante o un albergo). La maggior parte delle piattaforme ammette solamente soggetti caratterizzati da un elevato merito creditizio, ma alcune di esse stanno espandendo la loro offerta anche a soggetti marginali.

---

<sup>3</sup> Si veda Commissione europea (2016).

### *Rapporti con gli investitori*

Il modo in cui le piattaforme permettono l'incontro tra l'offerta e la domanda di fondi è uno dei punti in cui i diversi modelli di attività si distinguono maggiormente. Nel corso del tempo si è assistito a una sempre maggiore semplificazione di questo aspetto del funzionamento delle piattaforme. Tale trasformazione ha reso il LBC più simile all'intermediazione tradizionale, ridimensionando progressivamente il carattere puramente peer-to-peer che caratterizzava il funzionamento delle prime piattaforme. Le modalità più diffuse sono:

- a) la piattaforma o il debitore stabiliscono un tasso d'interesse di riferimento e gli investitori indicano la quota di debito che sono disposti a finanziare e il relativo tasso d'interesse in un'asta competitiva. Una volta raggiunto l'ammontare da finanziare il debitore paga una media dei tassi offerti, ponderata per le rispettive quantità. Questo modello era quello più diffuso fino a qualche anno fa, ma è stato progressivamente abbandonato dalla maggior parte delle piattaforme in quanto ritenuto troppo complicato per l'investitore medio;
- b) la piattaforma fissa il tasso d'interesse sulla base del *rating* e gli investitori decidono chi finanziare e per quale importo. Quasi sempre le piattaforme che adottano questo modello consentono agli investitori di optare per una ripartizione automatica del proprio investimento. In questo caso gli investitori indicano il profilo rischio-rendimento, la durata e l'ammontare complessivo dell'investimento, che viene suddiviso dalla piattaforma su più debitori. Questa modalità operativa è la più diffusa negli USA e, nel Regno Unito, è quella prevalente per i prestiti alle PMI;
- c) gli investitori non hanno la possibilità di scegliere i soggetti da finanziare, che vengono selezionati automaticamente dalla piattaforma rispettando le indicazioni in termini di durata e profilo rischio-rendimento. Spesso, per compensare questa limitazione nella scelta dei debitori, i prestiti sono garantiti da un fondo di salvaguardia destinato a coprire eventuali perdite fino a capienza. La dimensione di tale fondo è determinata sulla base delle perdite attese; esso viene alimentato da commissioni aggiuntive pagate dai debitori e/o dai finanziatori e gestito da una società terza. Questo modello è il più diffuso tra le piattaforme per prestiti a famiglie nel Regno Unito;
- d) i finanziatori acquistano quote di un fondo di investimento (che può essere anche quotato in borsa) che a sua volta finanzia prestiti per mezzo della piattaforma. Questo è il modello più recente, adottato da una piattaforma attiva in Francia (per i prestiti alle famiglie) e da un'altra operante nel Regno Unito, negli USA e in alcuni paesi dell'Europa continentale.

In genere tutti i principali rischi tipici di un contratto di debito (rischio di credito, di tasso d'interesse e di liquidità) rimangono interamente in capo ai finanziatori. Tuttavia, un aumento dei tassi d'insolvenza potrebbe comportare una perdita di fiducia da parte degli investitori riguardo all'affidabilità dei sistemi di rating utilizzati

dalle piattaforme, compromettendone la capacità di attrarre nuovi finanziatori. Alcune piattaforme, come spiegato sopra, mitigano il rischio di credito per mezzo di un fondo di salvaguardia; altre segnalano la propria fiducia nella loro capacità di selezionare i debitori finanziando con il proprio capitale una piccola frazione di ogni prestito. Il rischio di liquidità viene invece in alcuni casi mitigato offrendo agli investitori la possibilità di cedere i contratti di debito, istituendo un mercato secondario. In questo caso però le piattaforme potrebbero essere esposte a un rischio di liquidità implicito, che si materializzerebbe nel caso in cui un eccesso di offerta sul mercato secondario le costringesse a intervenire in prima persona per venire incontro alle aspettative dei finanziatori.

### *Gestione dei flussi di pagamento*

L'ultimo punto di forte differenziazione tra i diversi modelli di attività è dato dalla gestione dei flussi di pagamento tra i debitori e i finanziatori. Mentre la quasi totalità svolge l'attività di *servicing* del debito, anche per quanto riguarda il recupero delle somme dovute in caso di ritardo dei pagamenti, l'erogazione del credito può avvenire con modalità tra loro molto diverse, che implicano anche un differente grado di rischio degli investimenti.

Le due principali modalità di erogazione del credito sono:

- a) quando le offerte dei diversi finanziatori raggiungono l'ammontare richiesto dal debitore, la piattaforma mette a disposizione dei soggetti coinvolti la struttura legale e operativa necessaria a sottoscrivere dei singoli contratti di debito. Una volta firmati i contratti, i fondi offerti dai finanziatori, custoditi in depositi presso una banca terza, vengono messi a disposizione del debitore. Questo modello è il più diffuso in Europa e implica che i rischi sopportati dai finanziatori siano solamente quelli legati al contratto di debito;
- b) una volta raggiunto un ammontare di offerte pari a quello richiesto dal debitore, la piattaforma dà disposizione a una banca partner di erogare un prestito al richiedente di fondi. La piattaforma procede, dopo pochi giorni, all'acquisto di tale prestito, mantenendolo nel proprio bilancio. Il credito viene finanziato per mezzo dell'emissione di titoli di debito (una passività della piattaforma) il cui rendimento dipende dal pagamento delle rate da parte dei debitori. Ne consegue che i finanziatori sopportano non solo il rischio di credito dei debitori, ma anche quello della piattaforma. Questa modalità di erogazione dei prestiti è tipica delle piattaforme americane e viene scelta principalmente per eludere alcuni vincoli della regolamentazione, come la necessità di dotarsi di una licenza per l'erogazione dei prestiti e le norme antiusura.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> La banca partner ha solitamente una licenza bancaria concessa da uno Stato in cui i tassi soglia della regolamentazione antiusura sono particolarmente elevati. Questo consente alla banca di erogare prestiti

### 3 La dimensione del mercato e le ragioni della crescita

#### *La dimensione e le caratteristiche del mercato*

I prestiti erogati per mezzo delle piattaforme di LBC sono una piccola frazione del totale dei finanziamenti concessi dagli intermediari tradizionali, tuttavia sono in forte espansione. I paesi in cui il LBC è più diffuso sono la Cina, il Regno Unito e gli USA. Nonostante la scarsità di dati è comunque possibile fornire alcune valutazioni sulla dimensione di questo mercato nelle principali economie.

La Cina è il mercato in cui il LBC è più diffuso: si stima che nel 2015 i prestiti concessi tramite le piattaforme di LBC siano stati pari a 66 miliardi di dollari, in aumento del 290 per cento rispetto allo scorso anno. Essi rappresentavano il 4 per cento dei finanziamenti erogati dalle banche.<sup>5</sup> Le peculiarità del sistema economico e finanziario cinese rende tuttavia difficilmente replicabile l'esperienza di questo paese nelle economie occidentali.

Negli USA le due maggiori piattaforme di LBC (Lending Club e Prosper), che operano principalmente nel mercato del credito al consumo, nel 2015 hanno permesso l'erogazione di prestiti per oltre 10 miliardi di dollari (contro circa 5 nel 2014 e poco più di 2 nel 2013)<sup>6</sup>. Secondo le informazioni reperibili sui siti delle piattaforme, circa il 70 per cento di questi prestiti è stato destinato a consolidare debiti esistenti (contratti principalmente per mezzo di carte di credito revolving). Le potenzialità di crescita in questo settore sono molto grandi: Goldman Sachs (2015) stima che l'ammontare dei prestiti erogati dagli intermediari tradizionali che potrebbero essere rifinanziati ricorrendo al LBC sia pari a circa 285 miliardi di dollari. Non sono invece disponibili dati affidabili per quanto riguarda i prestiti alle PMI<sup>7</sup>.

Nel Regno Unito il totale dei prestiti erogati per mezzo di piattaforme di LBC è cresciuto nel 2015 a 2,7 miliardi di sterline, oltre il 70 per cento in più rispetto all'anno precedente (Nesta, 2016). Circa 1,5 miliardi di sterline sono stati prestati a PMI, di cui 600 milioni a imprese operanti nel settore degli immobili residenziali. Escludendo questi ultimi, è possibile stimare che i nuovi finanziamenti erogati per mezzo delle piattaforme siano arrivati a rappresentare il 14 per cento dei prestiti concessi alle PMI dalle banche, al netto dei rimborsi. Inoltre le piattaforme hanno anche consentito l'erogazione di finanziamenti per 300 milioni di sterline a fronte della cessione di fatture. Il credito al consumo finanziato tramite LBC è stato invece

---

alle stesse condizioni a tutti i residenti negli USA, anche a quelli residenti in Stati in cui la regolamentazione antiusura è più stringente.

<sup>5</sup> Kyngé (2016).

<sup>6</sup> Questi dati sono tratti dai prospetti K-10 che le piattaforme sono tenute a presentare alla Security and Exchange Commission.

<sup>7</sup> Diversamente da quanto accade per Lending Club e Prosper, nessuna delle piattaforme che operano nel mercato dei prestiti alle PMI è tenuta a presentare i prospetti K-10.

pari a 900 milioni di sterline (il 66 per cento in più rispetto al 2014), un ammontare ancora molto piccolo rispetto alla dimensione totale di questo mercato nel Regno Unito.

Nell'Europa continentale il LBC è ancora molto poco diffuso. Nel 2015 si stima che siano stati erogati prestiti per quasi 700 milioni di euro, il doppio rispetto all'anno precedente. La crescita è stata maggiore per i finanziamenti alle PMI (113 per cento), mentre quelli alle famiglie sono aumentati del 91 per cento. Questo segmento del mercato rimane comunque quello più rilevante, con circa l'80 per cento delle nuove erogazioni.

In Italia il LBC, sebbene presente dal 2008, stenta a crescere. Al momento della stesura di questo lavoro erano attive sei piattaforme<sup>8</sup>. Di queste tre sono attive nel mercato dei prestiti personali, una in quello dei prestiti alle PMI e una è specializzata in finanziamenti a organizzazioni senza scopo di lucro. Sulla base dei dati messi a disposizione dalla società Altfi.com, dal momento della loro fondazione le principali piattaforme italiane hanno consentito l'erogazione di finanziamenti per soli 26 milioni di euro; l'ammontare dei nuovi prestiti concessi nel 2015 è stato inferiore ai 10 milioni.

### *Le ragioni della crescita*

I fattori che hanno contribuito alla crescita del LBC negli USA e nel Regno Unito possono essere classificati come strutturali, destinati verosimilmente a sostenere l'espansione di questa forma di finanziamenti anche in futuro, o congiunturali.

Tra i fattori strutturali vi sono in primo luogo quelli legati al contesto economico e sociale degli USA e del Regno Unito. In questi paesi l'utilizzo delle nuove tecnologie è particolarmente diffuso: i dati della Banca Mondiale indicano che oltre il 90 per cento della popolazione ha accesso a internet (la quota più elevata tra le principali economie). Inoltre entrambi i paesi godono di una consolidata tradizione nel campo dell'innovazione finanziaria, che ha consentito di sfruttare le passate esperienze in questo settore. La combinazione di questi due fattori ha permesso alle piattaforme di poter contare su un'ampia disponibilità di personale altamente specializzato, sia nel campo delle nuove tecnologie sia in quello della finanza.

Un secondo insieme di fattori strutturali influisce sulla domanda e l'offerta di finanziamenti. Negli Usa e nel Regno Unito il mercato del credito al consumo, in particolare quello erogato per mezzo di carte di credito a tassi particolarmente elevati, è molto sviluppato. La maggioranza dei prestiti a famiglie erogati per mezzo delle piattaforme è utilizzata proprio per consolidare debiti già esistenti, traendo

---

<sup>8</sup> Oltre a queste erano attive anche tre piattaforme finalizzate alla cessione di fatture. Esse, tuttavia, non sono pienamente riconducibili alla categoria delle piattaforme LBC in quanto i singoli finanziamenti non possono essere ripartiti su una moltitudine di investitori.

vantaggio dalle migliori condizioni che possono essere ottenute ricorrendo al LBC. Soprattutto nel Regno Unito, le piattaforme hanno anche potuto beneficiare della presenza di un mercato dei prestiti alle PMI fortemente concentrato e scarsamente concorrenziale, che limita l'accesso al credito per questa categoria di debitori (House of Commons, Treasury Committee, 2015).

La presenza dei due principali centri finanziari globali, inoltre, ha consentito alle piattaforme di ottenere ingenti finanziamenti (sotto forma di capitale) da parte di società di *venture capital* e *private equity* e di estendere agli investitori istituzionali (principalmente fondi comuni, fondi pensione, fondi speculativi e società di gestioni patrimoniali) la possibilità di finanziare i prestiti. Lending Club ha dichiarato che nel 2015 circa un terzo dei prestiti sono stati finanziati in questo modo (contro il 2 per cento nel 2012; Lending Club, 2016), una quota simile a quanto registrato nel Regno Unito. In quest'ultimo paese l'aumento del coinvolgimento degli investitori istituzionali è stato particolarmente forte nel settore del credito al consumo, in cui, tra il primo e l'ultimo trimestre del 2015, il peso di queste fonti di finanziamento è cresciuto dal 17 al 38 per cento. Inoltre, negli USA sono state effettuate numerose cessioni di prestiti a banche e fondi speculativi, finalizzate alla realizzazione di operazioni di cartolarizzazione. Alla fine di aprile 2016 è stata eseguita la prima cartolarizzazione di prestiti erogati tramite una piattaforma del Regno Unito (Funding Circle) anche grazie al supporto di KfW (la banca di sviluppo tedesca) e dello European investment fund (che fa parte del gruppo Banca europea degli investimenti).

Tra i fattori congiunturali hanno rivestito un ruolo importante la contrazione dell'offerta di credito da parte delle banche e il basso livello dei tassi d'interesse. Le piattaforme hanno infatti beneficiato del calo dei prestiti alle PMI che ha fatto seguito alla necessità delle banche britanniche e statunitensi, particolarmente colpite dalla crisi finanziaria globale, di ridurre la rischiosità dei propri attivi. La contrazione dei prestiti alle PMI ha inoltre spinto il governo del Regno Unito ad adottare misure volte a sostenere direttamente il LBC per mezzo di investimenti da parte della British Business Bank e di agevolazioni fiscali per gli investitori.

La prolungata fase di bassi tassi di interesse ha invece sostenuto la domanda di strumenti d'investimento ad elevato rendimento da parte dei risparmiatori e degli investitori istituzionali. Tale domanda è stata inoltre rafforzata dal fatto che, anche a seguito della ripresa economica avvenuta negli USA e nel Regno Unito a partire dal 2010, i prestiti finanziati per mezzo del LBC hanno registrato tassi d'insolvenza particolarmente bassi, rendendo i rendimenti degli investimenti in prestiti LBC molto elevati.

Infine le piattaforme, data la dimensione ancora piccola del LBC, hanno potuto beneficiare fino ad oggi di una regolamentazione meno stringente rispetto agli intermediari tradizionali.

#### 4 Le differenze tra il lending-based crowdfunding e gli intermediari tradizionali

Il LBC permette, come si è visto nel paragrafo 2, alle piccole e medie imprese e alle famiglie di indebitarsi per mezzo di un processo molto simile a quello che consente alle imprese di media e grande dimensione di emettere obbligazioni. Secondo quanto dichiarato da uno dei fondatori di Zopa, i meccanismi che regolano il funzionamento dei mercati obbligazionari sono stati la principale fonte di ispirazione al momento della creazione della prima piattaforma di LBC (Atz e Bholat, 2016).

L'esistenza di un mercato obbligazionario presuppone che gli investitori possano valutare in modo sufficientemente accurato la capacità degli emittenti di rimborsare il debito (solitamente grazie ai servizi delle agenzie di rating e delle banche di investimento che curano il processo di collocamento) e diversificare i propri investimenti. Inoltre i finanziatori devono poter accedere a un mercato in cui cedere i titoli, nel caso in cui abbiano bisogno di liquidità. I servizi delle agenzie di *rating* e dei membri del consorzio di collocamento e l'ammissione a mercati regolamentati comportano tuttavia dei costi fissi, che non rendono convenienti le emissioni di importo contenuto, impedendo l'accesso al mercato alle imprese piccole. Le banche costituiscono una fondamentale fonte di finanziamento per le imprese di minore dimensione proprio perché sono in grado di fornire ai propri clienti (debitori e depositanti) servizi di valutazione del merito di credito, diversificazione degli investimenti e liquidità. Gli intermediari tradizionali assumono inoltre il rischio di credito assorbendo, almeno in parte, le eventuali perdite per mezzo del proprio capitale.

Per mezzo delle nuove tecnologie le piattaforme possono oggi fornire servizi di mitigazione del rischio di credito (grazie ai modelli di *rating* e alla possibilità di diversificare gli investimenti finanziando piccole quote dei singoli prestiti) e di liquidità (permettendo l'accesso a un mercato secondario in cui è possibile liquidare le somme finanziate, se necessario). L'offerta di questi servizi, tuttavia, presuppone generalmente che i contratti di finanziamento siano estremamente standardizzati, limitando la capacità delle piattaforme di sottrarre quote di mercato alle banche. In particolare, il LBC non consente (a meno di casi molto limitati) di offrire finanziamenti flessibili come le linee di credito, né di rinegoziare i termini dei prestiti per consentire ai debitori di superare momenti di difficoltà.

Le piattaforme di LBC si differenziano dalle banche anche per quanto riguarda la modalità con cui offrono i propri servizi. Anche in questo caso il ruolo delle nuove tecnologie è fondamentale. Esse infatti consentono di utilizzare canali distributivi quasi esclusivamente telematici, eliminando la necessità di dover mantenere una rete fisica di sportelli. Tuttavia, se da un lato ciò consente di ridurre i costi impliciti (in termini di tempo) che debitori e finanziatori debbono solitamente sopportare per

recarsi presso gli sportelli bancari, dall'altro limita la capacità di offrire servizi di consulenza e di attrarre quella fascia di clientela che considera importante poter avere un confronto diretto e personale con chi offre servizi finanziari. La pressoché totale digitalizzazione del processo di erogazione del credito, inoltre, consente di ridurre notevolmente il tempo che intercorre tra il momento della richiesta di finanziamento e l'effettiva concessione del prestito. Secondo Nesta (2014) il 53 per cento dei soggetti indebitati tramite LBC considera tra i principali vantaggi di questa forma di finanziamento la rapidità con cui vengono concessi i prestiti.

## **5 Benefici, rischi e regolamentazione**

### *Benefici*

Una maggiore diffusione del LBC può comportare numerosi benefici. In primo luogo può contribuire alla riduzione del costo dell'intermediazione finanziaria; in secondo luogo può consentire una maggiore diversificazione del portafoglio di famiglie e investitori istituzionali; infine può migliorare le condizioni finanziarie delle famiglie e delle PMI aumentando l'offerta di credito a loro diretta e permettendo di ridurre la dipendenza dal debito bancario.

La disintermediazione del credito e l'uso intensivo delle nuove tecnologie permettono alle piattaforme di LBC, almeno in linea di principio, di ridurre i costi. Ad esempio, è stato stimato che la sola spesa per mantenere una rete fisica di filiali rappresenti per le banche circa il 3 per cento del totale dell'attivo (Hanson e al., 2015). Grazie al LBC dovrebbe essere dunque possibile per i debitori ottenere condizioni di finanziamento più vantaggiose e per gli investitori conseguire rendimenti più elevati rispetto a quanto non avvenga rivolgendosi a intermediari tradizionali.

L'evidenza empirica disponibile, anche se scarsa, sembrerebbe confermare la capacità del LBC di ridurre i tassi corrisposti dai debitori, almeno per quanto riguarda il segmento del credito al consumo. Demyanyk e Kolliner (2014), mostrano che i tassi d'interesse pagati da chi ottiene prestiti da Lending Club sono mediamente più bassi rispetto a quelli corrisposti sui finanziamenti con carta di credito, senza che questo comporti una maggiore rischiosità. Deloitte (2016), confrontando le offerte di prestiti *on-line* di intermediari tradizionali e piattaforme LBC, mostra come queste ultime siano in grado di offrire finanziamenti a tassi mediamente più bassi, in particolare per i prestiti di minore dimensione. Nesta (2014) indica che nel Regno Unito, oltre un quinto dei debitori prima di ottenere un finanziamento tramite il LBC aveva ricevuto un'offerta da una banca, verosimilmente a condizioni meno vantaggiose.

I benefici in termini di maggiori rendimenti per i finanziatori sono meno semplici da quantificare, in quanto è difficile identificare un investimento alternativo con

caratteristiche simili (per rischio, durata e liquidità) a quelli proposti dalle piattaforme di LBC. È tuttavia possibile effettuare alcuni confronti, sebbene con le dovute cautele. Morse (2015) stima che i rendimenti al netto delle perdite degli investimenti nelle principali piattaforme di credito al consumo statunitensi siano stati tra il 2007 e il 2013 pari a circa il 7 per cento, il 3 per cento in più del rendimento indicato dal Barclays Capital Fixed ABS Index (un indice del rendimento dei titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazioni di crediti al consumo). I dati pubblicati dalle piattaforme indicano inoltre che i rendimenti percepiti dai finanziatori sono stati in media maggiori rispetto a quelli che si sarebbero ottenuti investendo nei principali indici azionari.

Oltre a ridurre i costi per i debitori e aumentare i rendimenti per gli investitori, il LBC può anche permettere alle famiglie e agli investitori istituzionali di investire direttamente (e non solamente per mezzo di titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione) in una classe di attivi (i prestiti al consumo e quelli alle PMI) fino ad oggi acquistabile solo indirettamente, per mezzo di titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione. Ciò consente, almeno in linea di principio, una maggiore diversificazione del proprio portafoglio migliorando la gestione del rischio senza dover incorrere nei costi derivanti dal processo di cartolarizzazione.

Infine, il LBC potrebbe comportare significativi benefici in termini di disponibilità e differenziazione dei finanziamenti sia per le famiglie sia per le PMI. Così come avvenuto in passato grazie all'introduzione dei primi modelli automatici per la valutazione del merito di credito della clientela, il LBC ha infatti le potenzialità per consentire un aumento dell'offerta di credito a famiglie e PMI. Einav e altri (2013) mostrano come l'adozione dei primi modelli di *scoring* abbia consentito, nel mercato dei finanziamenti per l'acquisto di automobili, di identificare con maggiore precisione la rischiosità dei debitori e di espandere l'offerta di credito. De Roure e altri (2016), utilizzando i dati messi a disposizione di una piattaforma tedesca, mostrano che il LBC permette l'accesso al credito a clienti che non hanno la possibilità di ottenere finanziamenti bancari, in particolare quelli più rischiosi o che necessitano di finanziamenti di piccolo importo. Quest'ultimo risultato è coerente con le evidenze aneddotiche che indicano che il processo di erogazione del credito da parte delle banche sia caratterizzato da elevati costi fissi, che renderebbero poco conveniente erogare prestiti di basso ammontare (Goldman Sachs, 2015).

Un ulteriore aspetto positivo del LBC è che consente alle PMI di differenziare le proprie fonti di finanziamento. A causa dell'opacità dei loro bilanci e della piccola dimensione dei finanziamenti richiesti, le PMI non hanno accesso diretto ai mercati finanziari e la loro capacità di indebitamento dipende in misura preponderante dalla disponibilità di prestiti bancari. Ciò comporta che una riduzione dell'offerta di credito da parte degli intermediari tradizionali, per esempio a seguito di uno shock quale la crisi finanziaria globale o di un inasprimento della regolamentazione, possa avere

gravi ripercussioni sulle condizioni finanziarie delle PMI. La possibilità di accedere a fonti di finanziamento alternative potrebbe dunque consentire una maggiore capacità di fronteggiare eventi avversi, con ricadute positive non solo sulle PMI, ma anche sulla stabilità dell'economia nel suo complesso.<sup>9</sup>

### *Rischi*

A fronte di questi benefici esistono tuttavia rischi che non devono essere trascurati. In primo luogo vi sono i rischi riguardanti un'allocazione non efficiente del risparmio e la stabilità finanziaria. In secondo luogo vi è il rischio che debitori e investitori non vengano informati in modo corretto e trasparente. Infine vi sono i rischi, sempre per debitori e investitori, che derivano dall'utilizzo intensivo delle nuove tecnologie. Sebbene tutti questi rischi siano per il momento estremamente bassi, dati i piccoli volumi del LBC, è necessario seguire attentamente l'evoluzione di questo mercato anche per mezzo di una raccolta sistematica di dati.<sup>10</sup>

Tra i primi vi è il rischio che la diffusione del LBC si realizzi in larga parte finanziando soggetti non meritevoli di ricevere un prestito, risultando in un'inefficiente allocazione del risparmio. Le piattaforme, non assumendo rischio di credito, potrebbero infatti non avere i giusti incentivi a selezionare in modo accurato i debitori. Questo fenomeno potrebbe essere aggravato dalla necessità di aumentare rapidamente i volumi finanziati. Le piattaforme, infatti, traggono la maggior parte dei loro ricavi dalle commissioni ottenute al momento della concessione dei finanziamenti e basano la loro operatività su una tecnologia caratterizzata da elevate economie di scala. Inoltre, i modelli di *rating* utilizzati dalle piattaforme non sono sottoposti ad alcuna forma di validazione da parte delle autorità di vigilanza e non sono stati collaudati per un periodo di tempo sufficientemente lungo, quindi potrebbero sottostimare il rischio di credito dei debitori. In particolare, quasi tutte le piattaforme hanno iniziato ad operare in un contesto economico favorevole (soprattutto negli USA e nel Regno Unito): una inversione del ciclo creditizio potrebbe comportare un aumento dei tassi di insolvenza ben maggiore rispetto a quanto previsto. La crescita delle perdite su crediti registrata negli Stati Uniti per alcuni segmenti di debitori a partire dalla fine del 2015, ha portato alcuni investitori istituzionali a rivedere i propri piani di investimento in LBC.

Una scarsa qualità del credito erogato per mezzo delle piattaforme potrebbe assumere rilevanza per la stabilità finanziaria. In primo luogo potrebbe esservi il rischio che l'accesso ai prestiti erogati attraverso le piattaforme comporti una crescita rapida dell'indebitamento dei soggetti finanziati, alimentando un'espansione eccessiva del

---

<sup>9</sup> La possibilità di finanziarsi sui mercati obbligazionari ha consentito a molte grandi e medie imprese, soprattutto negli USA, di compensare la riduzione dell'offerta di credito bancario che ha seguito lo scoppio della crisi finanziaria globale.

<sup>10</sup> FSB (2014)

credito in alcuni segmenti dell'economia. In secondo luogo, il coinvolgimento degli investitori istituzionali e del sistema bancario ombra nell'attività di LBC potrebbe comportare l'accumularsi di rischi in modo simile a quanto si è verificato prima della crisi globale (Dermine, 2016). Se si dovessero realizzare tassi d'insolvenza superiori alle attese, la solvibilità degli intermediari che hanno fatto ingenti investimenti in prestiti originati tramite piattaforme di LBC potrebbe essere a rischio. Nella misura in cui tali intermediari sono interconnessi con altri operatori, ad esempio a causa di un elevato grado di indebitamento, le loro difficoltà potrebbero avere ripercussioni sistemiche.

Un aumento inaspettato dei tassi d'insolvenza dei prestiti finanziati per mezzo del LBC potrebbe inoltre minare la fiducia degli investitori nella capacità di selezionare la clientela da parte delle piattaforme, facendone diminuire rapidamente l'operatività e compromettendone la stabilità. Il fallimento di una piattaforma potrebbe avere ripercussioni anche sui finanziatori dei prestiti, ponendo rischi per la stabilità finanziaria attraverso gli stessi canali descritti poc'anzi. Come si è visto in precedenza, nel caso in cui i prestiti siano finanziati per mezzo di passività della piattaforma, i finanziatori assumono anche il rischio di credito di quest'ultima. Inoltre, anche qualora i contratti di credito siano stipulati direttamente tra debitori e finanziatori, il fallimento della piattaforma potrebbe compromettere l'attività di *servicing* (riscossione delle rate e pagamento degli investitori) dal momento che quest'ultima viene quasi sempre svolta dalle piattaforme stesse. Per mitigare questo rischio, numerose imprese FinTech che operano nel settore del LBC stipulano preventivamente accordi con società finanziarie in grado di sostituirle in caso di fallimento.

Vi sono rischi potenzialmente rilevanti per debitori e investitori, derivanti da una mancanza di trasparenza delle condizioni applicate. La rilevanza di questo rischio è dimostrata dall'episodio di manipolazione dei contratti relativi a un pacchetto prestiti destinati ad essere venduti a un investitore istituzionale, che ha generato lo scandalo che ha coinvolto Lending Club (una delle principali piattaforme statunitensi) nel marzo del 2016.<sup>11</sup> Inoltre, una recente consultazione pubblica effettuata dal Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti (U.S. Department of Treasury, 2016) ha evidenziato come molti debitori abbiano difficoltà a comprendere pienamente i termini dei contratti di finanziamento e ad effettuare confronti tra le offerte delle diverse piattaforme. Alcuni sondaggi (Deloitte, 2016) mostrano anche come in molti casi non vi sia piena consapevolezza, da parte dei finanziatori, degli effettivi rischi derivanti dall'investimento in prestiti erogati per mezzi di piattaforme di LBC.

Infine, l'utilizzo intensivo delle nuove tecnologie espone le piattaforme a un elevato rischio operativo derivante da possibili malfunzionamenti delle loro infrastrutture

---

<sup>11</sup> Yuk (2016).

informatiche, che possono interrompere o comunque compromettere la possibilità di erogare servizi agli utenti. La mancanza di adeguati presidi, potrebbe esporre le piattaforme al rischio di attacchi informatici che comprometterebbero la riservatezza dei dati da esse custoditi. Alcuni sondaggi indicano che una delle principali preoccupazioni degli utenti delle piattaforme sia proprio quella relativa alla protezione dei dati sensibili.

### *Regolamentazione*

I rischi derivanti dal LBC possono essere mitigati da regole che dovrebbe innanzi tutto identificare chiaramente le autorità preposte a presidiare i rischi descritti nel paragrafo precedente. In particolare, le autorità micro- e macro- prudenziali dovrebbero essere chiamate a verificare che la crescita del LBC non avvenga espandendo il credito a debitori eccessivamente rischiosi e che gli investitori siano in grado di sostenere eventuali perdite senza rischi di contagio per il sistema finanziario. Le autorità preposte a vigilare sulla correttezza dei rapporti con la clientela dovrebbero assicurare che vi sia una corretta informazione. Le autorità micro prudenziali dovrebbero vigilare sull'adeguatezza dei presidi per gestire il rischio operativo.

Ad oggi solamente pochi paesi hanno una regolamentazione specifica per il LBC, tra questi vi sono la Francia, il Portogallo, il Regno Unito e la Spagna. La Commissione europea non ritiene per ora necessario proporre una regolamentazione di livello comunitario, ma segue attentamente lo sviluppo di questo settore, con particolare riguardo all'efficacia delle norme nazionali e al loro grado di convergenza.<sup>12</sup> Negli USA le piattaforme devono rispettare un complesso insieme di normative statali e federali ma non vi è una normativa specifica per il LBC.

In Italia non vi è una normativa *ad hoc*. I soggetti coinvolti nell'attività di LBC (piattaforme, finanziatori e debitori) devono tuttavia rispettare le norme che disciplinano le diverse riserve di attività (fra cui la raccolta del risparmio tra il pubblico, l'attività bancaria, l'erogazione di finanziamenti nei confronti del pubblico, la mediazione creditizia e la prestazione di servizi di pagamento). Pertanto, nel nostro paese tutte le società che gestiscono le piattaforme di LBC sono attualmente sottoposte a un qualche genere di controllo. Nella maggior parte dei casi esse sono autorizzate ad operare come istituti di pagamento, garantendo in tal modo la netta separazione tra il patrimonio dell'azienda e quello degli investitori.

La Banca d'Italia ha recentemente emanato, dopo consultazione pubblica, un provvedimento in materia di raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche: in quest'ambito ha fornito chiarimenti in merito ai limiti da rispettare affinché

---

<sup>12</sup> Per una descrizione dettagliata della normativa vigente negli stati dell'Unione Europea si veda Commissione Europea (2016).

l'esercizio dell'attività di finanziamento collettivo si svolga coerentemente con le norme sulla raccolta del risparmio fra il pubblico. In particolare è stato evidenziato come l'acquisizione di fondi da parte dei soggetti che si finanziano per mezzo delle piattaforme debba essere effettuata sulla base di trattative personalizzate con i singoli finanziatori.<sup>13</sup>

La scelta di non redigere una normativa *ad hoc* per questo tipo di attività dipende, nella maggior parte dei casi, dall'assunzione che le dimensioni del mercato non siano tali da giustificarla e che essa potrebbe costituire un onere eccessivo per le società che gestiscono le piattaforme, compromettendone le possibilità di crescita. Nei paesi che hanno scelto di redigere una normativa specifica si è invece ritenuto che questa sia in grado non solo di contenere più efficacemente i rischi peculiari del LBC, ma anche di incoraggiare lo sviluppo di queste attività fornendo alle piattaforme un quadro regolamentare certo.

Un confronto tra l'esperienza degli USA e quella del Regno Unito indica che vi sono buoni motivi di ritenere che l'adozione di una normativa *ad hoc* possa essere preferibile. Sebbene la rapida espansione del LBC negli USA potrebbe far ritenere migliore la scelta di non promulgare una regolamentazione specifica, l'attuale impianto normativo potrebbe non essere adatto a favorire un ulteriore sviluppo dell'attività di questo settore. Per dare la possibilità a investitori non qualificati<sup>14</sup> di partecipare all'attività di LBC, le piattaforme debbono sottostare a un complesso processo di registrazione presso la Security and Exchange Commission delle passività che emettono a fronte dei prestiti. Ciò ha verosimilmente innalzato le barriere all'ingresso nel settore; solamente due piattaforme consentono la partecipazione a investitori non qualificati. Allo stesso tempo non ha consentito di prevenire comportamenti fraudolenti da parte delle piattaforme. Inoltre, secondo un rapporto del Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti il livello di trasparenza riguardo alle condizioni applicate a debitori e finanziatori non sarebbe adeguato (U.S. Department of Treasury, 2016). Di converso, l'adozione di una regolamentazione specifica nel Regno Unito ha comunque consentito un rapido aumento dei prestiti finanziati per mezzo delle piattaforme ma ha anche permesso l'ingresso di numerose nuove imprese in questo mercato.

---

<sup>13</sup> Si veda il documento della Banca d'Italia: "Disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche".

<sup>14</sup> Ovvero soggetti con un reddito inferiore a 200.000 dollari (o 300.000 dollari unitamente al coniuge) negli ultimi due anni o una ricchezza netta inferiore a 1 milione di dollari (escludendo il valore dell'immobile di residenza).

## 6 Le prospettive del lending-based crowdfunding

Numerosi analisti ritengono che il LBC possa raggiungere dimensioni tali da rivoluzionare il modo in cui vengono finanziate famiglie e PMI e da ridurre in misura rilevante il ruolo e la redditività delle banche (Goldman Sachs, 2015; McKinsey, 2015; Morgan Stanley, 2015). Altri pensano invece che il LBC rimarrà un fenomeno di nicchia (Deloitte, 2016). È ancora molto presto per poter trarre conclusioni, ma è possibile dare alcune indicazioni sulla base dell'esperienza. In quanto segue si argomenterà che il LBC con ogni probabilità non costituirà una minaccia rilevante per il sistema bancario. Tuttavia esso ha le potenzialità per stimolare gli intermediari tradizionali a rivedere i propri modelli di business e per costituire una valida, seppur minoritaria, fonte di finanziamento per le famiglie e le PMI.

Vi sono diverse ragioni per ritenere che le banche non risentiranno in misura rilevante dello sviluppo del LBC. In primo luogo, nel passato si è più volte sostenuto che il sistema bancario così come lo conosciamo fosse alla vigilia di una rivoluzione che poi non è avvenuta, la storia potrebbe ripetersi (Dermine, 2016). Fino ad ora le piattaforme per le quali sono disponibili dati pubblici hanno operato in perdita e hanno dovuto ricorrere a ripetute ricapitalizzazioni finanziate da *venture capital*. La ragione potrebbe risiedere nel fatto che esse devono ancora raggiungere una dimensione sufficiente che consenta loro di sfruttare le economie di scala che caratterizzano la loro operatività. Tuttavia ciò ricorda quanto avvenuto all'inizio degli anni 2000 quando era opinione abbastanza diffusa che le banche interamente *on-line* avrebbero rapidamente soppiantato quelle tradizionali. Non fu così: molti di questi intermediari furono costretti a chiudere o vennero acquisiti da altre banche. A sostegno di questa tesi vi è l'evidenza che la crescita del LBC nel Regno Unito e, in misura maggiore, negli USA sembri essere fortemente diminuita. In seguito ad un episodio di condotta fraudolenta da parte dell'amministratore delegato di Lending Club e di un generale aumento dell'avversione al rischio, gli investitori istituzionali hanno ridotto gli investimenti. Le due principali piattaforme statunitensi hanno dovuto rivedere al ribasso i loro obiettivi di crescita e ridurre il personale.

In secondo luogo né l'utilizzo dei modelli di *rating*, né la digitalizzazione del processo di erogazione del credito e dei canali distributivi, tra le caratteristiche principali del LBC, costituiscono una vera novità nel mercato dei prestiti (Frame, 2015). Da decenni le banche utilizzano metodi automatici per la valutazione del merito di credito della clientela, che riducono la necessità di raccogliere ed elaborare informazioni non codificate riguardo ai potenziali debitori e consentono di sfruttare significative economie di scala. Un'ampia letteratura ha documentato i benefici della diffusione del *credit scoring* in termini di aumento dell'offerta di credito a debitori marginali (Frame e altri, 2001), di riduzione dei costi (Berger e Udell, 2002) e di aumento della concorrenza nel settore bancario (De Young e altri, 2011). Inoltre,

come si è già detto, dal momento che le banche assumono direttamente il rischio di credito, esse hanno rispetto alle piattaforme maggiori incentivi nel selezionare accuratamente la clientela. Allo stesso modo la quasi totalità delle banche dei paesi avanzati presta servizi finanziari per mezzo di canali telematici (*l'on-line banking*). Sotto questi aspetti il LBC apporta solamente delle innovazioni incrementali, non costituisce una vera rivoluzione. Se le banche saranno in grado di aggiornare opportunamente i propri sistemi informativi, riorganizzare i canali distributivi e utilizzare in misura maggiore i big data, il loro svantaggio competitivo nei confronti delle piattaforme potrebbe assottigliarsi considerevolmente.

Infine, è probabile che, quando i tassi d'interesse inizieranno a crescere, il differenziale tra i rendimenti degli investimenti in LBC e quelli corrisposti sui depositi bancari si ridurrà, rendendo più difficile per le piattaforme attrarre finanziatori (Deloitte, 2016). Inoltre, anche qualora i tassi d'interesse dovessero rimanere bassi per un prolungato periodo di tempo, le banche potrebbero reagire alla concorrenza delle piattaforme aumentando i rendimenti corrisposti sui propri depositi.

Il LBC costituisce, tuttavia, una reale innovazione nella misura in cui permette a famiglie e PMI di ottenere prestiti senza bisogno di ricorrere agli intermediari tradizionali. Anche se già da tempo gli investitori istituzionali possono finanziare questi debitori acquistando titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione, il processo di erogazione del credito è in massima parte rimasto una prerogativa delle banche, specialmente per quanto riguarda i prestiti alle PMI. Nonostante la citata diffusione dei modelli di rating, infatti, l'offerta di finanziamenti a questa categoria di clientela ha continuato ad essere un'attività particolarmente complessa e costosa, che fino ad oggi solamente le banche sono state in grado di svolgere. La disintermediazione del credito resa possibile dal LBC ha inoltre creato una nuova classe di attività finanziarie che possono essere acquistate dai risparmiatori direttamente o tramite gli investitori istituzionali.

Così come negli anni '90 del secolo scorso il forte sviluppo dei mercati obbligazionari, specialmente negli USA, ha permesso a molte imprese di media dimensione di ridurre la propria dipendenza dal credito bancario, allo stesso modo il LBC ha le potenzialità per divenire una fonte di finanziamento alternativa per le piccole imprese. Iniziative quali quella del Governo del Regno Unito, che prevede l'obbligo per i maggiori intermediari di mettere a disposizione delle FinTech i dati creditizi in loro possesso sulle PMI, possono costituire un importante supporto allo sviluppo del LBC.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> Si tratta della "Small and Medium Sized Business (Credit Information) Regulations", in vigore dal 1° aprile 2016.

Le innovazioni introdotte dal LBC hanno già iniziato influenzare l'operatività degli intermediari tradizionali e il confine che distingue le imprese FinTech gli istituti di credito sta divenendo sempre meno netto.

Negli ultimi anni numerose banche hanno finanziato imprese FinTech per mezzo di società di *venture capital*<sup>16</sup> o dando il loro supporto a progetti di mentoring e tutorship<sup>17</sup>, esternalizzando l'attività di ricerca e sviluppo nel settore delle nuove tecnologie. In risposta alla concorrenza da parte delle piattaforme, che potrebbe potenzialmente ridurre i margini delle banche, molti intermediari hanno inoltre costituito delle unità dedicate all'operatività *on-line*; alcuni si sono spinti oltre, annunciando la creazione di piattaforme simili a quelle di LBC.

Alla luce delle esperienze accumulate fino ad ora, anche alcune delle società che gestiscono le piattaforme di LBC stanno ripensando il proprio modello di attività al fine di diversificare le proprie fonti di reddito e offrire una più ampia gamma di prodotti. Il caso più rilevante è quello di Zopa, che ha annunciato di voler richiedere una licenza bancaria. Ciò consentirebbe alla piattaforma di poter raccogliere fondi per mezzo di depositi protetti da assicurazione e finanziare i propri clienti per mezzo di linee di credito, due prodotti che sarebbe impossibile o molto difficile poter offrire rimanendo una semplice piattaforma di LBC. Inoltre una licenza bancaria permetterebbe a Zopa di generare reddito anche sotto forma di margine d'interesse, assicurando un flusso di ricavi diverso e più regolare rispetto a quelli conseguiti grazie alle commissioni che la piattaforma percepisce al momento dell'erogazione dei finanziamenti.

Un ultimo rilevante sviluppo riguarda gli accordi di collaborazione tra le piattaforme e le banche. Alcuni intermediari si sono impegnati (a volte a fronte di una commissione) a suggerire ai clienti ai quali hanno rifiutato un finanziamento di rivolgersi alle piattaforme di LBC. Altri hanno sottoscritto per mezzo delle piattaforme finanziamenti a determinate categorie di clientela. Negli USA questo tipo di accordi permette ad alcune banche di rispettare i requisiti regolamentari che le obbligano a concedere una certa quota di finanziamenti a soggetti svantaggiati o che risiedono in determinate aree del paese.<sup>18</sup> Nel Regno Unito forme di collaborazione sono state sfruttate da alcune banche di nuova costituzione, caratterizzate da un elevato rapporto tra i depositi e i prestiti, per investire rapidamente l'eccesso di liquidità a loro disposizione. Infine, alcune banche hanno sottoscritto accordi commerciali per mezzo dei quali l'erogazione e il *servicing* dei prestiti ai loro clienti vengono delegati alle piattaforme, sfruttandone la maggiore efficienza.

---

<sup>16</sup> Si vedano, tra le altre, le iniziative promosse da America Express, BBVA, HSBC e Santander.

<sup>17</sup> Ad esempio, il Fintech InnovationLab (che beneficia del supporto delle principali banche internazionali) e, per l'Italia, SmatMoney Community (sostenuta da Mediobanca) e Unicredit StartLab.

<sup>18</sup> Si tratta del "Community Reinvestment Act".

## **7 Conclusioni**

Le piattaforme di LBC, congiuntamente alle altre imprese FinTech, possono costituire un forte stimolo all'innovazione per gli intermediari tradizionali. Sebbene il LBC difficilmente sarà in grado di sottrarre quote di mercato rilevanti alle banche, una sua espansione aumenterà il grado di concorrenza nel settore finanziario, contribuendo a ridurre il costo dell'intermediazione, con positivi effetti sulla crescita economica. Il LBC, inoltre, può costituire una importante fonte di finanziamento alternativa per le famiglie e soprattutto per le PMI. Infine, tramite il LBC i risparmiatori possono diversificare maggiormente il proprio portafoglio di investimenti. I rischi del LBC non debbono essere sottovalutati, in particolare quelli posti alla stabilità finanziaria. Essi possono essere tuttavia mitigati da regole che limitino l'espansione del credito ai debitori più rischiosi e che assicurino la capacità di assorbire le perdite da parte degli investitori.

## Bibliografia

Atz, U. e D. Bholat (2016). “Peer-to-peer lending and financial innovation in the United Kingdom”, Staff Working Paper No. 589, Bank of England.

Berger, A. e G. Udell, (2002), “Small business credit availability and relationship lending: the importance of bank organisational structure”, *The Economic Journal*, Vol. 112, Issue 477, pp. F32–F53.

Brynjolfsson, E. and A. McAfee (2014) “*The Second Machine Age: Work, Progress, and Prosperity in a Time of Brilliant Technologies*”, W. W. Norton & Company.

Commissione europea (2016), “Crowdfunding in the EU Capital Markets Union”, SWD(2016) 154 final.

Deloitte (2016), “Marketplace Lending. A Temporary Phenomenon?”.

Demyanyk, Y. e D. Kolliner (2014), “Peer-to-Peer Lending Is Poised to Grow”, *Economic trends*, Federal Reserve of Cleveland.

Dermine, J. (2016), “Digital banking and market disruption: a sense of déjà vu?”, in AA. VV. *Financial Stability in the Digital Era*, Financial Stability Review, Banque de France.

de Roure, C., L. Pelizzon e P. Tasca (2016), “How Does P2P Lending Fit Into the Consumer Credit Market?”, mimeo.

De Young, R., Frame, W.S., Glennon, D. e P. Nigro, (2011), “The Information Revolution and Small Business Lending: The Missing Evidence”, *Journal of Financial Services Research*, Vol 39(1), pp 19–33

EBA (2015), “Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding”, EBA/Op/2015/03, febbraio 2015.

Einav, L., Jenkins, M., e J. Levin (2013), “The impact of credit scoring on consumer lending”, *RAND Journal of Economics*, Vol. 44(2), pp. 249–274.

FSB (2014), “Global Shadow Banking Monitoring Report 2014”.

Frame, W. S. (2015), “Marketplace Lending's Role in the Consumer Credit Market”, Notes from the Vault, Federal Reserve of Atlanta.

Frame, W. S., Srinivasan A. e L. Woosley (2001). “The Effect of Credit Scoring on Small-Business Lending”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 33 (3), pp. 813-825

- Goldman Sachs (2015), “The Future of Finance. The Rise of the New Shadow Bank”.
- Hanson, S.G., Shleifer, A., Stein, J.C. e R.W. Vishny (2015), “Banks as Patient Fixed-Income Investors”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 117 (3), pp. 449–469.
- House of Commons, Treasury Committee (2015), “Conduct and competition in SME lending”, Eleventh Report of Session 2014–15.
- Kynge J. (2016), “China’s P2P lending risks ripple through the economy”, *Financial Times*, 2 febbraio.
- Lending Club (2016), “First quarter 2016 Results”, Maggio 2016.
- Morgan Stanley (2015), “Global Marketplace Lending. Disruptive Innovation in Financials”, Morgan Stanley Blue Paper.
- Morse, A. (2015), “Peer-to-Peer Crowdfunding: Information and the Potential for Disruption in Consumer Lending”, NBER Working Paper n. 20899.
- McKinsey (2015), “The Fight for the Customer”, McKinsey Global Banking Annual Review.
- Nesta (2014), “Understanding alternative finance. The UK Alternative Finance Industry Report 2014”.
- Nesta (2016), “Pushing boundaries. The 2015 UK Alternative Finance Industry Report 2016”.
- Philippon, T. (2016), “The FinTech Opportunity”, NBER Working Paper n. 22476.
- Yuk, P. K. (2016), “Lending Club CEO resigns, shares plunge”, *Financial Times*, 9 marzo.
- U.S. Department of Treasury (2016), “Opportunities and Challenges in Online Marketplace Lending”.