

GLI EFFETTI DEL P2P LENDING SUL CREDITO BANCARIO E LE PROSPETTIVE
FUTURE DEL MERCATO DEL CREDITO.

INDICE

Introduzione

Capitolo 1. I P2P loans e le loro interazioni con il credito bancario.

- 1.1 Il peer-to-peer lending
 - 1.1.1 Il funzionamento
 - 1.1.2 Punti di contatto e differenze con il credito bancario
- 1.2 La diffusione del prestito peer-to-peer nel mondo
- 1.3 I principali operatori nel mondo

Capitolo 2. Gli effetti dell'innovazione peer-to-peer sul mercato del credito.

- 2.1 Nuove opportunità per prestatori e borrowers
- 2.2 Come cambia l'offerta di credito bancario
 - 2.2.1 Gli effetti dell'ingresso del P2P lending sul portafoglio prestiti bancario
(evidenze dal mercato tedesco)
 - 2.2.2 Le conseguenze sull'offerta di credito (evidenze dal mercato americano)
- 2.3 Come cambia la domanda di credito bancario (effetti sull'affidabilità creditizia)
 - 2.3.1 Insolvenza e sovraindebitamento

Capitolo 3. Il mercato del credito nel futuro.

- 3.1 P2P and bank loans: sostituti o complementari?
- 3.2 Strategie per il futuro: cooperare o competere?

Conclusione

INTRODUZIONE

Questo elaborato si pone l'obiettivo di approfondire il tema dell'innovazione finanziaria, focalizzando l'attenzione sulle nuove piattaforme peer-to-peer (P2P) lending, ovvero dei prestiti da pari a pari. In modo particolare, l'intento è quello di esporre come questo nuovo strumento finanziario abbia modificato l'accesso al credito per i mutuatari e come abbia influenzato l'offerta di credito da parte delle banche.

A questo proposito, il primo capitolo inquadra gli aspetti più importanti di questi nuovi emittenti di prestiti, ovvero il loro funzionamento, la loro origine e la loro diffusione in tutto il mondo. Una speciale attenzione sarà dedicata alle due società americane più grandi nel mondo per volume d'affari, ossia la Prosper e la LendingClub, dalle quali sono estrapolati i dati che argomentano le tesi. La parte finale del capitolo si occupa di esporre le differenze principali tra il prestito tradizionale e il prestito P2P, sottolineando in quali punti esistono interazioni, in modo da rendere più facilmente comprensibili le modifiche dell'offerta creditizia da parte degli intermediari finanziari.

Il secondo capitolo ha lo scopo di analizzare in che modo e in che ambiti il P2P ha modificato il panorama d'azione per investitori e richiedenti e ha intaccato le consuete strategie di concessione dei prestiti erogati dalle banche. Verrà esposto il punto di vista degli investitori, i quali possono sfruttare una modalità alternativa di investimento con un grande potenziale di diversificazione e a tassi di interesse più convenienti rispetto a molte altre opzioni di investimento, e dei richiedenti, i quali beneficiano di maggiori opportunità di reperimento di risorse monetarie. Nello specifico si dimostrerà, attraverso un'analisi statistica, che i prestiti P2P rappresentano anche una fonte di informazioni, le quali possono risolvere alcune inefficienze del mercato credito, causate da criticità come le asimmetrie informative e il credit rationing. Si darà prova, dunque, che i mutuatari beneficiano di un'espansione dell'offerta di credito, soprattutto quelli con alle spalle una breve esperienza e con una scarsa valutazione di affidabilità creditizia. L'evidenza empirica evidenzia anche la mancanza di un incremento nel tasso di insolvenza dei prestiti.

Il capitolo conclusivo dà uno sguardo alle prospettive evolutive delle caratteristiche del mercato globale del credito. In primis si cerca di capire che posizioni occupino i market place lending e i tradizionali intermediari finanziari. In seguito vengono presentate le previsioni di sviluppo delle nuove piattaforme peer-to-peer, stabilendo quale sia la miglior strategia di sopravvivenza per le banche comuni: cooperare o competere?

CAPITOLO 1

I P2P LOANS E LE LORO INTERAZIONI CON IL CREDITO BANCARIO

1.1 Il peer-to-peer lending

Il rapido sviluppo tecnologico che ha contraddistinto gli anni recenti ha radicalmente cambiato le abitudini e gli strumenti utilizzati da consumatori e fornitori. Le innovazioni hanno coinvolto tutti i settori, compreso quello finanziario. Con il termine Fintech si indica quel settore dell'industria finanziaria che offre servizi, anche preesistenti, attraverso le nuove tecnologie digitali. È un processo evolutivo che mira al miglioramento dei servizi per il cliente, che nel settore finanziario si riducono a servizi di pagamento e di finanziamento. I secondi sono quelli che stanno subendo una trasformazione più radicale: dal tipico mutuo bancario ci si sta muovendo verso nuove forme di ottenimento di un prestito. Jeffery e Arnold (2014) definiscono il Fintech lending come un'innovazione dirompente che minaccia il consueto credito bancario. L'innovazione tecnologica che ha consentito l'ingresso di nuove piattaforme, spesso più efficienti, è Internet. Il fenomeno del crowdfunding (letteralmente finanziamento dalla folla) è strettamente legato all'utilizzo del web: si tratta di un procedimento di reperimento di liquidità che coinvolge tanti piccoli investitori. Il peer-to-peer lending non è altro che una forma di crowdfunding che consente a privati ed aziende di ottenere prestiti di modeste dimensioni finanziati da vari soggetti, intercettati sul sito web di società P2P. I principali utilizzi individuali riguardano il consolidamento di debiti, l'acquisto di automobili e immobilizzazioni materiali, dunque si tratta di credito al consumo. Gli altri segmenti comprendono il credito alle imprese e lo sconto fatture, che consiste nella vendita ad investitori internazionali di fatture prima della loro scadenza, con lo scopo di monetizzare crediti commerciali per ottenere liquidità immediata.

1.1.1 Il funzionamento

Per ottenere un prestito P2P è necessario iscriversi nel sito di una delle società e sottoporsi ad un esame di affidabilità creditizia. Quest'ultimo viene svolto da un algoritmo che analizza dei criteri chiave, che solitamente sono entità e stabilità dei flussi di reddito disponibili, livello di indebitamento, comportamento nel pagamento di finanziamenti precedenti e altri elementi socio-demografici (quali per esempio l'età, la professione, la residenza, etc.), e assegna al richiedente una classe di merito creditizio (da A a G). In base alle classi di destinazione verrà richiesto un tasso di interesse fisso diverso, volto a rispecchiare la rischiosità di ciascun prestito. Più il mutuatario verrà ritenuto a rischio di insolvenza, maggiore sarà il tasso di interesse richiestogli. Ogni piattaforma adotta un regolamento specifico, ma la maggior parte dei prestiti si colloca in un intervallo tra i €1.500 e i €25.000 con scadenza di 1,3 o 5 anni. Nella maggior

parte dei casi è prevista la possibilità di chiusura anticipata del prestito senza penali, ma con l'intero e immediato versamento del denaro ancora dovuto.

Gli investitori possono scegliere la quota di denaro da destinare a diverse richieste di prestito, in modo da attuare una tattica di diversificazione volta a ridurre il rischio. È possibile anche selezionare un portafoglio automatico, grazie al quale il prestatore può selezionare un rendimento atteso, lasciando alla società il compito di destinare adeguatamente i fondi. Inoltre, esiste anche un mercato secondario in cui i prestatori possono scambiarsi quote di altri prestiti. In caso di insolvenza, è dovere solo dell'investitore riscuotere il credito. Qualche piattaforma costituisce, a tutela dei suoi prestatori, un fondo di garanzia alimentato dalle commissioni dei richiedenti. Soprattutto in Europa, infine, è presente la categoria dei prestiti garantiti, che in caso di insolvenza, vengono ceduti a delle società specializzate nella riscossione creditizia, che si assumono, quindi, quasi l'intero rischio di credito.

1.1.2 Punti di contatto e differenze con il credito bancario

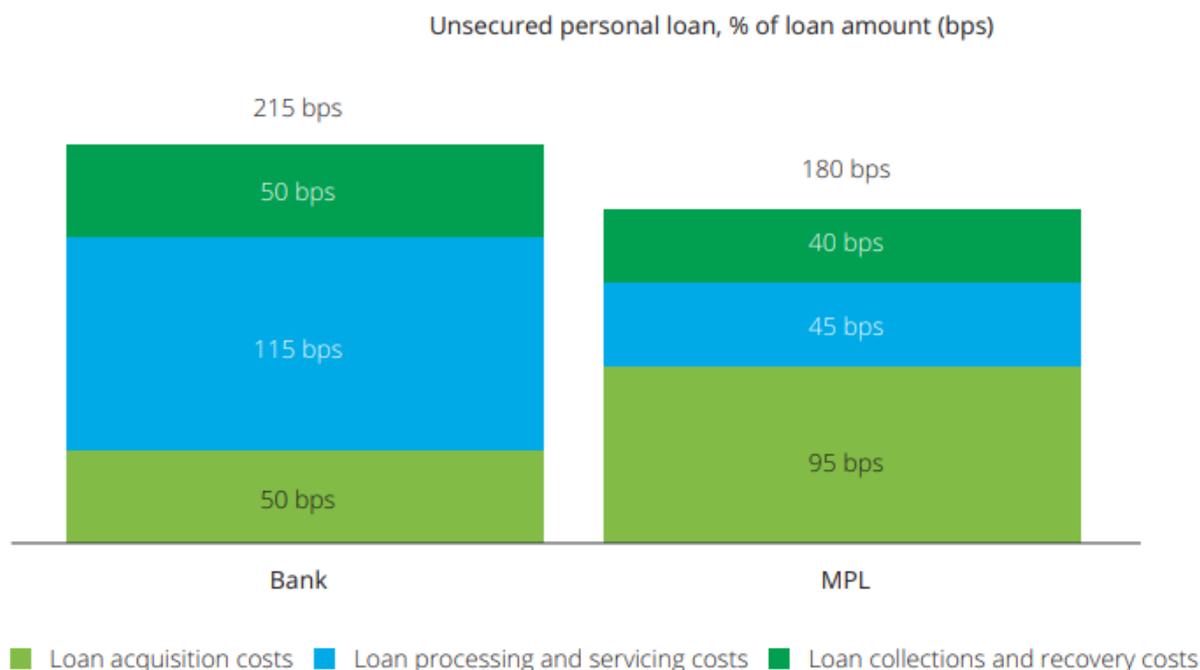
Le banche e i nuovi market place lending forniscono alla clientela un prodotto individuale simile: offrono prestiti a tasso fisso dalla durata determinata ed hanno un piano di ammortamento che solitamente prevede il rimborso del credito alla scadenza dello stesso, attraverso il pagamento di rate (mensili nella maggior parte dei casi). È importante sottolineare che per accedere alle piattaforme di social lending è necessario essere titolari o co-titolari di un conto corrente bancario. Nel terzo capitolo verrà approfondita la posizione nel mercato delle due tipologie di approvvigionamento monetario, chiarendo se entrambe mirino alla stessa tipologia di clienti o se siano indirizzate verso specifici segmenti di mercato.

La principale differenza tra le due fonti di finanziamento risiede nell'operato dell'intermediario: la banca eroga prestiti attingendo dai depositi alimentati dai suoi clienti, mentre la società P2P si propone solo di far incontrare la domanda e l'offerta. Non ha quindi in carico la gestione del denaro e soprattutto non sostiene il rischio del credito, il quale rimane a carico dell'investitore. Questo aspetto è di rilevante importanza perché consente ai potenziali mutuatari con un alto profilo di rischio di ottenere il prestito in tempi brevi anche se la banca non lo concede. Infatti, sarà sufficiente trovare dei prestatori disposti ad assumere un rischio elevato. Il vantaggio del social lending è quindi quello di sfruttare i minori costi operativi dovuti alla disintermediazione della procedura di ottenimento di un prestito, potendo così offrire rendimenti maggiori agli investitori e tassi di interesse minori per i consumatori. Questo perché non ci sono spese per la raccolta dei fondi, per la gestione di filiali e di servizi di pagamento, per il mantenimento delle riserve di liquidità e per la valutazione del merito creditizio (che è svolta da un algoritmo).

Inoltre gli investitori sono protetti dal rischio di fallimento della piattaforma online, in quanto il denaro non le viene affidato, ma solo messo in circolo attraverso il suo canale, rimanendo così intaccabile dalle procedure di bail-in. Gli introiti della società derivano da commissioni riscattate durante il versamento del denaro e durante il pagamento delle rate.

Il grafico sottostante compara i costi operativi in cui incorrono banche e MPLs, evidenziando i vantaggi strutturali di ognuno nell'erogare i prestiti e i servizi connessi.

Figura 1 Costi operativi di un prestito personale non garantito, banca e MPL.



Fonte 1 Deloitte, 2016. Marketplace lending. A temporary phenomenon?

1.2 La diffusione del prestito peer-to-peer nel mondo

Nel 2005 viene fondato nel Regno Unito il primo MPL al mondo, Zopa; il first-mover in US, Prosper, è sorto nel 2006, e la prima piattaforma in Cina, Paipaidai, è stata lanciata nel 2007. I fattori che ne hanno consentito la loro diffusione sono sia strutturali sia congiunturali. In primis, lo sviluppo tecnologico è da considerarsi come pilastro fondamentale. Internet ha permesso a qualsiasi individuo di interagire in uno spazio virtuale con qualsiasi altro soggetto. In questo senso le piattaforme P2P possono essere considerate come dei social network che hanno lo scopo di trasferire denaro da chi ne dispone a chi ne ha bisogno.

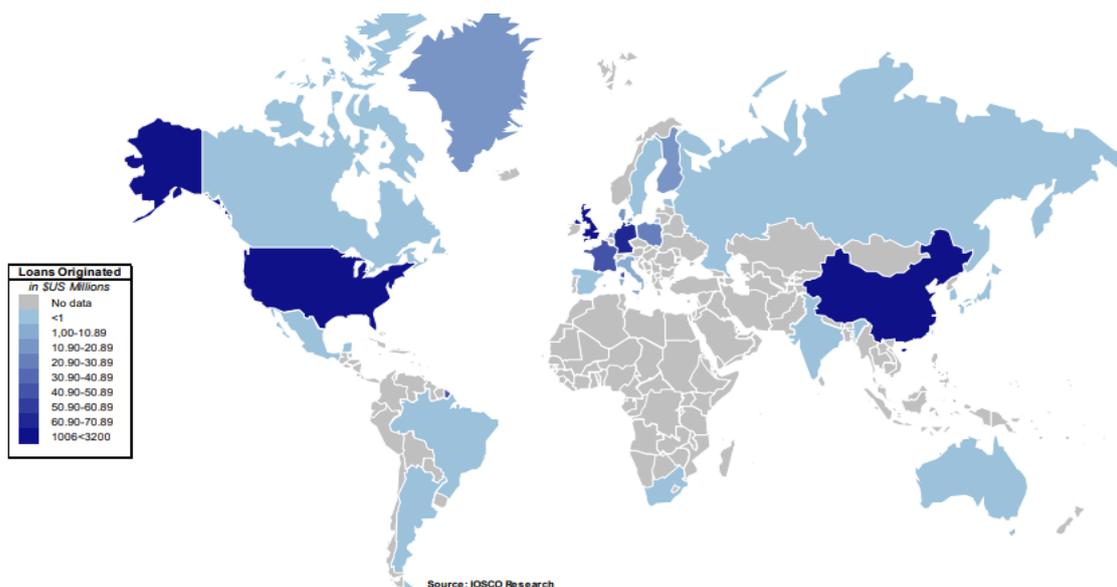
Il fattore congiunturale che ha dato lo slancio definitivo a tali forme di Fintech è la crisi finanziaria globale cominciata negli Usa nel 2008. In questi anni alcune banche sono fallite, mentre molte altre hanno inaugurato un periodo difficoltoso. Il risultato è stata una forte

contrazione nelle concessioni dei crediti (credit crunch), soprattutto a privati e a PMI, che ha reso i nuovi MPL delle valide alternative per ottenere risorse liquide, tanto che alcuni governi (come quello britannico) hanno cercato di incentivarne l'utilizzo, attraverso investimenti pubblici o agevolazioni fiscali per gli investitori. Inoltre, al fine di tutelare i risparmiatori, sono state inserite delle regolamentazioni preventive a situazioni di collasso bancario, per esempio le riforme Basilea III, che hanno ancora di più irrigidito la concessione dei mutui. D'altro canto, invece, il social lending, avendo un'ampiezza ancora limitata rispetto all'ammontare dei prestiti intermediati, ha goduto di una regolamentazione meno stringente, che ne ha consentito un rapido sviluppo.

Un ulteriore elemento di spinta è stato il "Quantitative easing", politica di azzeramento dei tassi di interesse voluta dal governatore della BCE Mario Draghi, la quale ha sostenuto domanda di strumenti finanziari ad alto rendimento, settore nel quale le piattaforme P2P godono di un vantaggio competitivo.

Un studio pubblicato da Bertsh, Hull, Qi e Zhang dal titolo "The role of trust in online lending" svolto in collaborazione con la Banca Centrale di Svezia, analizza come la fiducia interpersonale, bancaria e degli strumenti finanziari influenzi i prestiti in rete. Utilizzando i dati delle più grandi società di P2P lending americane, dimostrano che gli eventi che erodono la fiducia nei prestiti bancari, aumentano significativamente il ricorso al web per la ricerca di prestiti. Viceversa, l'aumento della fiducia interpersonale riesce ad ampliare il ricorso al credito bancario, che generalmente viene percepito come più legato a persone fisiche, a differenza delle piattaforme P2P che offrono prestiti impersonali, dove gli unici contatti avvengono in rete. La FED (2016) divide il credito al consumo in due tipologie: girevole e non girevole. Con il primo si intende una linea di credito messa a disposizione del cliente, che può autonomamente gestire l'ammontare fornitogli dalla banca (la forma più usata è la carta di credito). I crediti non girevoli, invece, sono i mutui, che consistono in una liquidazione di una somma di denaro pattuita contestualmente ad un piano di rimborso a rate. Questi ultimi sono la forma di finanziamento percepita come più personale e quindi sono i maggiori beneficiari dell'incremento di fiducia interpersonale. Le analisi statistiche sviluppate nel secondo capitolo di questo elaborato fanno riferimento ai crediti girevoli, in quanto buoni approssimanti dell'offerta di credito bancario. Nel 2008 i tradizionali intermediari finanziari hanno subito un forte allargamento della sfiducia della clientela nei loro confronti, alimentando così l'espansione dei nuovi market place lending. La figura sottostante mostra la diffusione dei prestiti peer-to-peer per ogni stato, secondo il criterio dell'ammontare di denaro che hanno messo in circolazione dalla loro origine.

Figura 2 Prestiti erogati dalle piattaforme peer-to-peer lending in ogni paese dalla loro origine



Source: IOSCO Research Department; Based on data obtained directly from platforms, therefore represents the lowest estimated size for each country

1.3 I principali operatori nel mondo

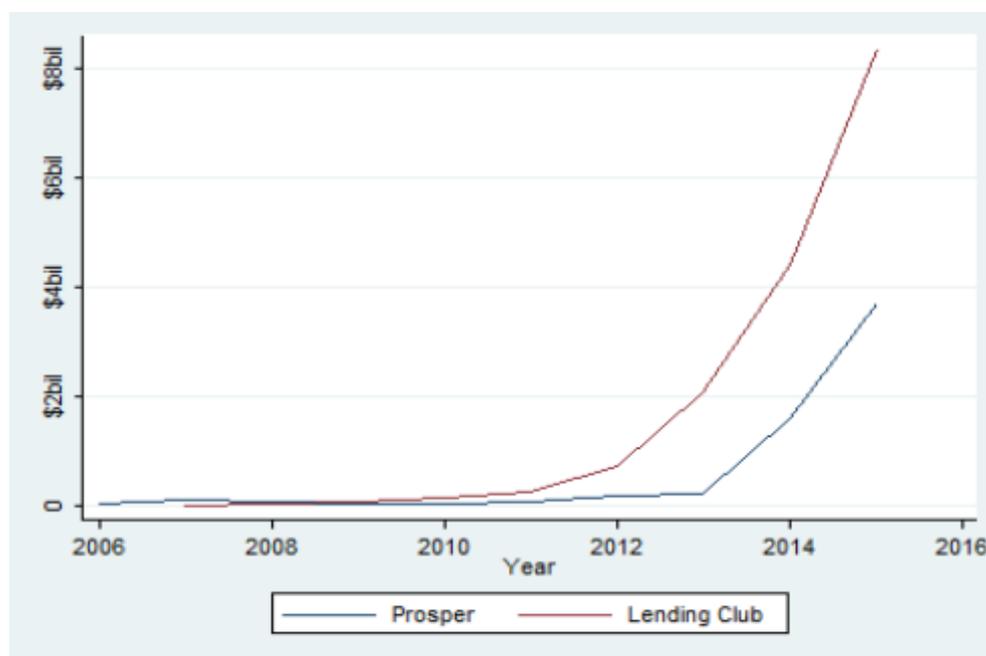
I first-mover nel settore del peer-to-peer lending sono gli Stati Uniti e il Regno Unito, seguiti dagli early follower come Cina, Germania e Francia. Questi sono i paesi che fanno maggiore ricorso a questo sistema di finanziamento nel mondo. Gli ultimi entranti possono essere considerati i paesi mediterranei come l'Italia, che negli ultimi mesi hanno visto un'impennata nella richiesta di prestiti.

La prima storica piattaforma è Zopa (Zone Of Possible Agreement), nata nel 2005 in Inghilterra. Tutt'oggi è una delle società più importanti al mondo, anche perché beneficia di un tasso di default molto basso (0,2%). Insieme ad altre società, come la Funding Circle e la RateSetter, fa del Regno Unito il luogo più finanziariamente all'avanguardia d'Europa. Gli altri pionieri del Fintech sono gli americani, che rispetto agli inglesi fanno ricorso ad una terminologia differente: le piattaforme peer-to-peer lending, infatti, vengono chiamate market place lending. Inoltre le loro società P2P sono più focalizzate sul credito al consumo. La prima piattaforma comparsa negli states è Prosper (2006), sui cui dati verrà approfondito, nel secondo capitolo, lo studio degli effetti del P2P sul credito bancario. L'altro grande player statunitense è LendingClub (2007), quotata in borsa a New York dal 2014, che ad oggi ha movimentato oltre \$47 miliardi¹. Le piattaforme per classificare le richieste di prestito si servono di due credit score: uno viene elaborato internamente facendo riferimento all'attività lavorativa del debitore e dati comportamentali relativi alle transazioni intrattenute con imprese terze e l'altro viene

¹ <https://www.lendingclub.com/info/statistics.action>

fornito dal credit bureau Experian, che utilizza il metodo FICO². A differenza delle piattaforme Europee, quelle Americane non prevedono l'istituzione di fondi di garanzia per mitigare il rischio degli investitori, i quali ricevono prestiti che non sono assistiti da garanzie; pertanto, oltre a migliorare la valutazione dell'affidabilità creditizia dei mutuatari grazie ai credit report forniti dalle banche e altri istituti di credito, Prosper incoraggia la formazione di community di debitori, facendo in modo che, se tutti i componenti sono in grado di rimborsare il prestito nei tempi e alle condizioni stabilite, la reputazione del gruppo aumenti e ciò contribuisca a migliorare il credit score assegnato dalla piattaforma a ciascuno dei partecipanti. Nel seguente grafico viene mostrato il costante incremento nel volume d'affari di entrambe le società dal 2011 al 2015.

Figura 3 La crescita esponenziale di Prosper e LendingClub



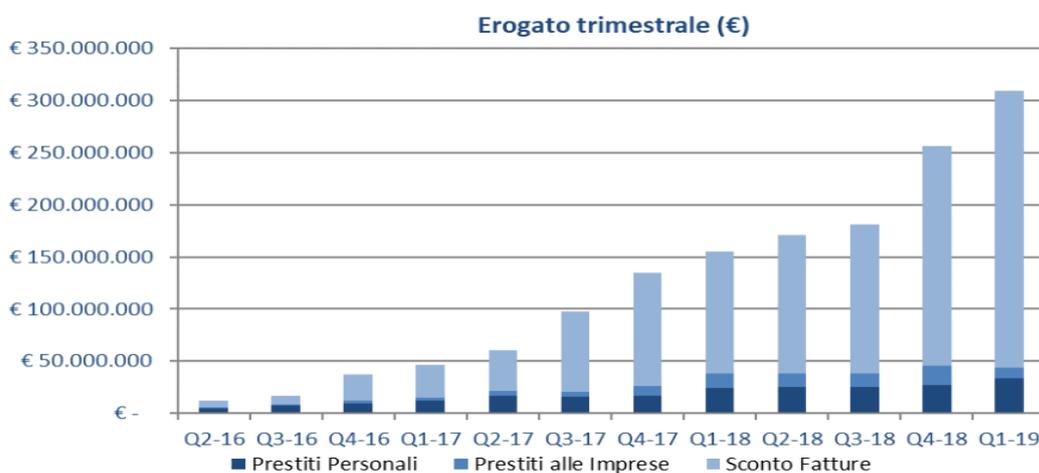
Source: Websites of the Lending Club and Prosper Marketplace

Per quanto riguarda il mercato italiano, i principali attori attivi sono: Prestiamoci, Smartika, Soisy, Younited Credit, agenti nel segmento del Consumer Lending, e BorsadelCredito.it, Prestacap, Credimi, Workinvoice e CashMe, che operano nel business lending. Il settore nel suo complesso sta conoscendo una fase di forte crescita, anche grazie alle caratteristiche del settore industriale italiano, che si distingue per la presenza massiccia di PMI, che maggiormente hanno bisogno di prestiti veloci e di modesta dimensione. L'erogato complessivo trimestrale è balzato nel primo trimestre a 309 milioni di euro (+20.7% rispetto al quarto trimestre 2018 e

² FICO è un acronimo di Fair Isaac Corporation, creatori del modello. E. Mays, 2001. The Handbook of Credit Scoring. Chicago: Glenlake Publishing Company.

+98.8% rispetto ai primi tre mesi del 2018)³. Questi dati dimostrano la crescente importanza di questo settore nel nostro paese, ma bisogna tener presente che rappresenta ancora solo una piccola parte dell'ammontare di credito emesso dal sistema finanziario. Il grafico seguente mostra la crescita del P2P lending negli ultimi trimestri in Italia.

Figura 4 La crescita del P2P lending in Italia



Fonte: <http://www.p2plendingitalia.com>

³ Il dato è fornito dal sito P2PLending, che monitora il peer-to-peer lending in Italia. <http://www.p2plendingitalia.com>

CAPITOLO 2

GLI EFFETTI DELL'INNOVAZIONE PEER-TO-PEER NEL MERCATO DEL CREDITO.

2.1 Nuove opportunità per prestatori e borrowers

L'inserimento delle piattaforme P2P lending nel mercato del credito al consumo ha generato un ampliamento degli strumenti finanziari utilizzabili da investitori e richiedenti. I fattori congiunturali sopra presentati, combinati con le caratteristiche strutturali di questi prestiti, hanno alimentato la diffusione di questo nuovo mezzo di finanziamento. Di seguito si analizzano opportunità e criticità per investitori e borrowers e successivamente verrà presentato come i prestiti P2P abbiano mutato l'offerta di credito da parte dei tradizionali intermediari finanziari.

Chi presta denaro usufruisce di un panorama crescente di opzioni di investimento, che già di per sé rappresenta un ampliamento delle possibilità di diversificazione. Rispetto al concorrente deposito bancario, i risparmiatori possono collocare le loro risorse direttamente nelle casse dei mutuatari, beneficiando quindi di minori costi di intermediazione, il che consente di ottenere tassi di rendimento più favorevoli, pur a parità di profili di rischio. Altro elemento vantaggioso è la possibilità di diversificare intensamente il proprio investimento. Nelle piattaforme P2P, infatti, è possibile destinare modeste quantità di denaro (in Prosper si parte da \$25) ad innumerevoli richieste, così da attenuare il rischio di insolvenza. Gli aspetti negativi da tenere in considerazione sono molteplici. Il più rilevante riguarda il trasferimento del rischio di credito dall'intermediario direttamente al finanziatore. Con rischio di credito si intende il potenziale inadempimento o insolvenza del debitore. Questo anche perché buona parte dei crediti al consumo non sono garantiti e gli investitori sono soggetti all'azzardo morale, non potendo monitorare il comportamento dei debitori e non conoscendo informazioni potenzialmente rilevanti. In quest'ottica la diversificazione è un'efficiente antidoto a questo rischio. Le piattaforme garantiscono un certo livello di assistenza: si rivolgono a società esterne specializzate nella riscossione dei crediti e possono creare un fondo di salvaguardia, finanziato da commissioni poste a carico dei mutuatari. Altro elemento di criticità è quello legato all'uso della rete, che espone i privati a frodi, furti d'identità, violazione dei dati personali e della privacy. Inoltre, seppur accessibile a tutti, il peer-to-peer lending non è esente dai rischi strutturali del sistema finanziario di cui è necessario, quindi, essere buoni conoscitori.

I borrowers sono i maggiori beneficiari di questi market place lending. L'espansione dell'offerta di credito da essi generata si concretizza in una più facile e rapida acquisizione di

risorse finanziarie. Il fatto che le procedure siano interamente da svolgere online, agevola notevolmente il compito del richiedente, il quale può adempiere ai suoi doveri ovunque e in ogni momento. Il processo di richiesta, poi, è piuttosto snello, veloce e completabile da chiunque. L'intervallo di tempo utile per raccogliere una quantità sufficiente di finanziamenti è di pochi giorni. Tenendo ad esempio la Prosper, la sua soglia minima è del 70% dell'ammontare richiesto e il tempo a disposizione è di 14 giorni. Dunque la velocità di riscossione della liquidità è uno dei principali vantaggi competitivi del P2P lending. Inoltre, così come i prestatori, anche i richiedenti beneficiano della sensibile diminuzione dei costi di intermediazione, dovendo così sostenere dei tassi di interesse più vantaggiosi rispetto a quelli offerti dalle banche. Infine, si apre la possibilità per i soggetti con una bassa valutazione creditizia o respinti dalle banche perché non sufficientemente profittevoli, di riuscire comunque ad ottenere un prestito. Succede soprattutto per i potenziali mutuatari con una breve storia creditizia alle spalle che chiedono in prestito una cifra modesta. La banca, infatti, molto spesso non trova convenienza nella concessione di questi mutui, in quanto i costi da sostenere per la valutazione del merito creditizio del cliente sono superiori agli interessi che esso sarebbe disposto a pagare.

2.2 Come cambia l'offerta di credito bancario

Le innovazioni Fintech si inseriscono nel mercato del credito in modo inarrestabile: la loro crescita è continua e quindi stanno conquistando sempre una più grande area di questo settore. Ad oggi, con riferimento alle piattaforme P2P, il volume d'affari di queste ultime rappresenta solo una piccola fetta di mercato, sicché la banca resta largamente il maggior emittente di liquidità. L'incremento esponenziale degli ultimi anni, però, pone i nuovi MPL in una posizione di influenza rispetto alle attività bancarie. Ciò è dimostrato dalla mole di saggi scientifici elaborati negli ultimi anni dai maggiori esperti finanziari e professori universitari del mondo. Le loro ricerche hanno riportato delle evidenze empiriche, le quali provano che la domanda di credito ai tradizionali intermediari ha subito delle variazioni, alle quali essi hanno risposto adeguando l'offerta dei loro prodotti. Il crowdfunding può essere, per certi versi, considerato un concorrente dei tipici strumenti finanziari e perciò la comprensione dell'evoluzione del contesto competitivo diventa questione di sopravvivenza per le banche.

2.2.1 Gli effetti dell'ingresso del P2P lending sul portafoglio prestiti bancario (evidenze dal mercato tedesco)

Un documento recente⁴ svolge un'indagine nel mercato del credito al consumo tedesco, con l'intento di delineare la correlazione tra la crescita dei MPL e l'evoluzione dei canali di credito tradizionali. In particolare, vengono confrontati i dati della Auxmoney, ovvero la più vecchia e ampia piattaforma P2P tedesca, con i dati della Deutsche Bundesbank. La scelta, piuttosto anomala, di focalizzare le analisi sul mercato tedesco e non sul ben più vasto mercato americano si spiega così: negli USA sono presenti molti altri strumenti finanziari alternativi e in Germania è presente un completo e dettagliato archivio dati bancario, oltre alla disponibilità di statistiche e confronti tra i tassi di interesse richiesti dai due sistemi di finanziamento. Il vero fattore discriminante, però, è l'attitudine delle piattaforme P2P lending tedesche di concedere l'accesso al credito anche a subprime borrowers, che sono soggetti ad alto rischio. Prosper e LendingClub richiedono un FICO score rispettivamente almeno di 640 e 660, mentre in Germania possono avanzare richieste di finanziamento anche individui con un FICO score inferiore a 600.

Il confronto dei tassi di interesse ci dice che in media quelli richiesti dall'Auxmoney sono maggiori rispetto a quelli della Deutsche Bank, ma a parità di rischio, i tassi peer-to-peer sono uguali se non inferiori. Da ciò ne consegue che i clienti che si rivolgono alle piattaforme P2P sono generalmente più rischiosi. Questo accade per due motivi: il primo è che i clienti "vittime" del credit rationing delle banche si rivolgono a queste fonti alternative per ottenere un finanziamento. Si tratta, infatti, di individui con una breve storia creditizia e con una limitata disponibilità immediata di liquidità che richiedono prestiti piccoli e singoli. Per la banca non è quindi profittevole concedere loro mutui con tali caratteristiche. Il secondo motivo sta nel fatto che i richiedenti più a rischio di insolvenza, ma che comunque riescono a rientrare nei criteri di ammissibilità bancari, trovano maggiore convenienza a finanziarsi attraverso le risorse di altri investitori privati. La controprova di questo è rinvenibile nella correlazione negativa dimostrata dagli autori tra i prestiti P2P e i mutui bancari. Analizzando, infatti, il totale dei finanziamenti concessi, si nota che le aree geografiche dove è stato più ristretta la concessione dei crediti, sono le zone dove Auxmoney ha incontrato la maggior espansione. Questo significa che all'aumentare di uno diminuisce l'altro e considerando il maggior tasso medio di interesse delle piattaforme P2P si può affermare che questa innovazione finanziaria è in grado di sottrarre ai tradizionali intermediari finanziari i clienti con un più elevato profilo di rischio. Di conseguenza il portafoglio dei prestiti della banca verrà ristretto, ma allo stesso tempo diverrà meno rischioso

⁴ De Roure C., Pellizzon L., Tasca P., Thakor A., 2016. *How Does P2P Lending Fit Into the Consumer Credit Market?*

e quindi più profittevole. Le evidenze empiriche, dunque, ci suggeriscono che le piattaforme peer-to-peer hanno caratteristiche diverse rispetto ai tipici intermediari finanziari, ma agendo nello stesso mercato del credito al consumo sono in grado di intaccare la clientela delle banche. Nello specifico, gli individui con un maggior livello di rischiosità trovano il prestito tra pari più conforme alle proprie esigenze. Il portafoglio dei prestiti della banca, seppur più profittevole, subirà un ridimensionamento in diminuzione.

L'ultima considerazione che si può trarre dal confronto dei dati è che "l'elasticità al prezzo della domanda è più alta per i prestiti P2P rispetto a quelli bancari". Ciò significa che la domanda di credito nei MPL è inversamente proporzionale ai tassi di interesse: se essi aumentano, cresce anche il costo dell'operazione e di conseguenza diminuisce la domanda. Tale affermazione è verosimile, considerando che le cifre a cui aspirano i clienti delle società P2P sono relativamente modeste, e quindi più sensibili a oneri e commissioni, mentre la richiesta di mutui bancari è fortemente influenzata anche da altri fattori.

Il prossimo passo è quello di capire come le banche reagiscono alle turbolenze causate dai market place lending.

2.2.2 Le conseguenze sull'offerta di credito (evidenze dal mercato americano)

La risposta al quesito appena posto è rintracciabile nell'analisi svolta da Tetyana Balyuk, professoressa alla Emory University di Atlanta, la quale utilizza i dati dei clienti dal 2010 al 2015 di una delle più grandi società di peer-to-peer lending al mondo: Prosper. Tale piattaforma si presta a questo tipo di analisi in quanto ha un'eterogenea composizione dei clienti ed è possibile confrontare quelli che hanno ricevuto più prestiti, un singolo prestito o sono nessun prestito. Attraverso il suo lavoro⁵, l'autrice intende mostrare come le banche mutino l'offerta creditizia ai soggetti che sottoscrivono un prestito da pari a pari.

Anzitutto, è importante chiarire le caratteristiche e il regolamento di questa piattaforma, in modo da poter interpretare correttamente i risultati della ricerca. Prosper, in attività dal 2006, ha distribuito una somma complessiva di 15 miliardi di dollari a più di 913.000 persone⁶. Solamente i richiedenti con FICO score uguale o superiore a 640 hanno diritto di avanzare una richiesta, la quale ha a disposizione una finestra di 14 giorni per essere finanziata. Il prestito può essere erogato solamente se è stato raccolto almeno il 70% dell'ammontare richiesto; rimane comunque in capo alla società la decisione finale. Ogni investitore può fornire un contributo di minimo \$25 e il valore dei prestiti, che hanno scadenza fissa e tasso di interesse

⁵ Balyuk, 2018. *Financial innovation and borrowers: evidence from peer-to-peer lending*.

⁶ Dati da <https://www.prosper.com/about> aggiornati al 16/05/19

fisso, va da un minimo di \$2.000 ad un massimo di \$40.000. Nella maggior parte dei casi, la liquidità viene utilizzata dai clienti per consolidare debiti bancari, il che mette i due soggetti finanziari in stretta relazione.

Le conclusioni della ricerca sono tratte da dall'analisi di tutti i clienti iscritti tra il 2010 e il 2015 su Prosper.com, il quale garantisce un vasto e dettagliato archivio, che unisce informazioni derivanti dalle agenzie di credito e informazioni fornite dagli stessi richiedenti, come reddito e occupazione. Ogni cliente è schedato singolarmente, il che consente di riconoscere quelli che hanno già ottenuto in passato prestiti da questa piattaforma. Inoltre, la raccolta dati include anche i soggetti la cui richiesta sia stata respinta o non abbia ottenuto fondi sufficienti, consentendo così il confronto del comportamento degli agenti di mercato verso chi è stato finanziato dal P2P lending e chi no. Il credito bancario di cui si parla nel testo è inteso come credito girevole, ovvero una linea di credito, con un tetto massimo prestabilito, a disposizione del cliente, il quale può decidere autonomamente il suo impiego. Le carte di credito sono la tipologia più utilizzata di credito girevole. Questa scelta si spiega considerando queste linee di credito come espressione dell'offerta (per mezzo dei limiti imposti dalle banche) e della domanda (attraverso l'utilizzo effettivo di questi fondi). I prestiti P2P sono considerati debiti a rate. Il metodo di studio si basa sull'analisi del pannello dati costruito secondo diversi livelli in base alla percentuale di finanziamento riscossa del prestito. L'inferenza dei risultati è effettuata con il metodo dei minimi quadrati (regressione lineare semplice) e, per superare i potenziali errori endogeni causati da fattori di rischio inosservabili dei richiedenti, la regressione discontinua. La soglia stabilita è quella di minimo finanziamento, ovvero il 70% dell'intero ammontare.

La tabella a pagina successiva fornisce il quadro generale delle caratteristiche dei tipici borrowers che fanno ricorso ai market place lending e delle peculiarità dei prestiti che ottengono.

Tabella 1 Statistiche riassuntive

	All borrowers (N=445,502)					Repeat borrowers (N=80,656)	
	Mean	SD	Median	Min	Max	Mean	Median
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Panel A: P2P loan application							
Listing amount (\$'000)	13.2	8.0	12.0	2	35	13.3	12.0
Loan maturity (months)	43.7	11.4	36.0	12	60	43.7	36.0
Refinancing purpose (1/0)	0.74	0.44	1	0	1	0.75	1
Interest rate (APR)	18.3%	6.6%	17.1%	6.4%	36.0%	19.0%	17.8%
Estimated loss rate (ELR)	6.54%	3.75%	5.74%	1%	20.3%	6.63%	5.95%
Percent funded	96.6%	16.6%	100%	0%	100%	93.7%	100%
P2P loan (1/0)	0.64	0.48	1	0	1	0.35	0
Panel B: Borrower risk profile							
FICO score	700	37	690	650	810	698	690
ScoreX score	708	51	713	590	789	708	713
Debt-to-income	0.181	0.127	0.164	0	2.793	0.168	0.152
Monthly income (\$'000)	6.2	3.7	5.3	0	21.8	6.6	5.6
Employment (years)	8.9	8.4	6.5	0	35.9	8.5	6.0
Credit history (years)	18.1	8.3	17.0	1.8	41.2	18.2	17.1
Home owner (1/0)	0.48	0.50	0	0	1	0.48	0
Panel C: Selected credit variables							
Open accounts	10.1	4.7	9	1	25	10.0	9
Revolving accounts	8.3	4.4	7	0	23	8.2	7
Credit card utilization	54.5%	27.0%	56.0%	0%	122%	54.9%	57.0%
Revolver utilization	48.6%	23.9%	48.0%	0%	100%	49.2%	49.0%
Revolver limits (\$'000)	39.1	40.1	26.1	0	249	39.4	25.6
Revolving balance (\$'000)	18.7	24.0	11.0	0	159	19.4	10.8
Installment balance (\$'000)	26.7	32.4	17.0	0	179	26.9	17.0
Mortgage balance (\$'000)	103.7	142.3	18.2	0	714	105.5	0
Total debt (\$'000)	151.3	162.4	93.4	0.8	851	153.7	89.3
Delinquency (1/0)	0.16	0.37	0	0	1	0.16	0

Fonte: Balyuk, 2018. *Financial innovation and borrowers: evidence from peer-to-peer lending*. Pag. 52

La tabella riassume efficacemente le caratteristiche dei prestiti concessi da Prosper e il suo grado di scrematura (solo il 64% delle richieste viene realizzato), quelle dei borrowers (che evidenziano un'elevata qualità creditizia) e i criteri rilevanti che descrivono i crediti bancari di cui usufruiscono i mutuatari. Le ultime due colonne riportano i valori di quei richiedenti che sottoscrivono più di un prestito P2P (in Prosper sono il 18,1%). Le piattaforme, infatti, consentono la possibilità di ottenere più prestiti, a patto che si conservino i criteri di ammissibilità e che si abbiano ripagato in toto i debiti precedenti. Questo tipo di mutuatari assume una grande importanza considerando che l'articolo si propone di analizzare gli effetti sul credito emesso dalle banche nel tempo, il che li rende particolarmente utili in quanto fonte di informazioni rilevanti in tempi diversi. In media, i richiedenti "recidivi" attingono a due prestiti dalla stessa piattaforma e sono considerati più rischiosi, tanto che gli viene richiesto un tasso di interesse, incluse le commissioni, più elevato (19%) e subiscono una più rigida scrematura al momento della richiesta.

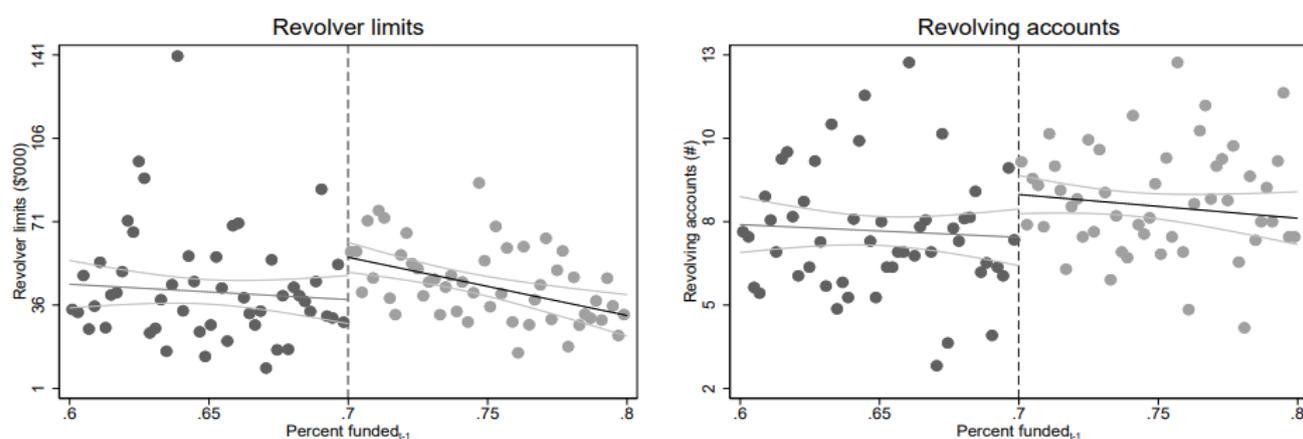
Dunque, i prestiti P2P influenzano il credito bancario? In che modo? Le evidenze empiriche portano ad affermare che essi siano associati ad un ampliamento delle linee di credito da parte degli intermediari finanziari. Chi li sottoscrive, infatti, ottiene in media un aumento nei limiti creditizi di \$1.020 o del 2,6% rispetto alla media dei limiti offerti all'inizio di un rapporto fiduciario con una banca. Inoltre si registra un aumento dell'1,3% nel numero di conti girevoli. Questo risultato può sembrare sorprendente, perché, in un mercato perfettamente concorrenziale, alla crescita delle liquidità emesse dagli strumenti finanziari figli del Fintech dovrebbe corrispondere una diminuzione di quelle emesse dalle banche. Ciò non accade perché nel mercato sono presenti delle imperfezioni che lo conducono al fallimento. La più diffusa è quella delle asimmetrie informative, le quali vengono divise in due categorie: la selezione avversa e l'azzardo morale. La prima si verifica a monte e nel nostro caso affligge gli intermediari, che, per massimizzare i profitti, escludono i soggetti più rischiosi, originando una discrepanza tra domanda e offerta (il fenomeno viene chiamato credit rationing). La seconda avviene a valle: l'azzardo morale è inteso come il rischio di insolvenza che si assume la banca, la quale non può vigilare a pieno il comportamento del debitore, il quale potrebbe assumere comportamenti eccessivamente rischiosi, che potrebbero minare il puntuale rimborso del prestito. Le innovazioni finanziarie hanno trovato nello spazio di mercato lasciato insoddisfatto da queste imperfezioni il terreno ideale per il loro sviluppo. Innanzitutto, abbattendo i costi operativi, sono riuscite a servire anche quelle nicchie della clientela che le banche non trovano profittevoli, e poi hanno reso l'intero mercato più efficiente, tanto da determinare un incremento complessivo dell'offerta di credito al consumo.

In particolare, le piattaforme peer-to-peer lending hanno mitigato alcune criticità del metodo di distribuzione di liquidità delle banche. Il merito più grande è stato quello di limitare le asimmetrie informative. Ciò non grazie alla produzione di nuove informazioni, bensì solamente a causa di un miglior sistema di valutazione e selezione basato sui dati a disposizione. Ora, è necessario capire come queste informazioni riescano a trasmettersi a tutti gli agenti interessati: aggiornamenti riguardanti l'emissione di prestiti, pagamenti o insolvenze, sono riportate dalle piattaforme agli istituti di credito, che raccolgono informazioni su tutti i creditori e li forniscono ad un'agenzia di segnalazione dei consumatori. Il trasferimento di tali informazioni avviene entro un mese dal loro avvenimento, mentre i punteggi di merito creditizio (FICO) vengono aggiornati in tempi più lunghi. Le banche, dunque, possono dedurre cambiamenti nella qualità creditizia dei loro clienti anticipatamente, grazie ai prestiti tra pari. In questo senso è emblematico l'ampliamento dei limiti di credito del 2,6% per i sottoscrittori di P2P loans, il che dimostra che le banche cambiano la valutazione creditizia dei loro clienti osservando i prestiti

peer-to-peer. Ulteriore conferma viene dai prenditori che hanno alle spalle una breve storia creditizia e uno scarso punteggio FICO: essi sono i soggetti che maggiormente subiscono gli effetti negativi delle inefficienze del sistema di credito tradizionale, ma grazie agli innovativi market place lending, diventano i maggiori beneficiari dell'incremento dell'accesso al credito bancario, che registra un più 5,21%.

L'analisi con regressione discontinua corrobora le tesi esposte finora. Anche dal grafico sottostante, dove la soglia critica scelta è il minimo finanziamento necessario ad originare un prestito tra pari, è infatti appurabile come chi riesca ad avere esito positivo della propria richiesta usufruisca anche di un allargamento delle disponibilità liquide utilizzabili a credito o la possibilità di aprire una linea di credito con una banca.

Figura 5 Accesso al prestito P2P e seguente disponibilità di credito bancario



Fonte Balyuk, 2018. *Financial innovation and borrowers: evidence from peer-to-peer lending*.

2.3 Come cambia la domanda di credito bancario (effetti sull'affidabilità creditizia)

Una volta dimostrata l'evoluzione dell'offerta di credito delle banche, è opportuno stabilire in che modo cambi anche la domanda di credito dei borrowers. A tal fine, i criteri su cui porre l'attenzione sono i saldi a credito, i tassi di utilizzazione e la valutazione creditizia dei richiedenti. In questo caso, occorre fare una distinzione tra individui finanziati interamente e individui finanziati parzialmente. I primi, infatti, sono quelli considerati più solvibili ed hanno un FICO score più elevato. Considerando che buona parte dei prestiti peer-to-peer emessi vengono impiegati per rifinanziare il debito bancario, è verosimile pensare che questo fenomeno provochi un miglioramento dell'affidabilità creditizia dei clienti e che quindi inneschi un incremento dell'offerta di credito intermediato. Questo perché un maggior utilizzo delle piattaforme P2P si traduce in una diminuzione dei saldi e dei tassi di utilizzazione del credito bancario (rispettivamente del 7,6% e del 10,4%), ovvero un aumento della liquidità disponibile nel breve periodo e un abbassamento della pericolosità di insolvenza, perché il

credito rateizzato è considerato strutturalmente meno rischioso. Dunque, il risultato è un rallentamento della domanda di credito bancario che indirettamente causa l'incremento dell'offerta.

Il discorso cambia se si guarda ai soggetti finanziati solo parzialmente. Essi, infatti, sono considerati di scarsa qualità e quindi più a rischio di insolvenza. Il proposito che accompagna la stipulazione di un prestito P2P per questo tipo di clienti è meno frequentemente quello di rifinanziare il debito bancario, ma è più spesso quello di destinare le risorse al consumo immediato, solitamente per ristrutturazioni di immobili o per grossi acquisti. I dati statistici confermano che questi soggetti preferiscono il credito girevole e utilizzano le piattaforme peer-to-peer solo per avere un maggior potere d'acquisto. Di conseguenza, la loro affidabilità creditizia rimane invariata, così come l'offerta e la domanda di credito intermediato.

2.3.1 Insolvenza e sovraindebitamento

Gli effetti su insolvenza ed eccessiva esposizione al debito trovano evidenze contrastanti nei vari articoli scientifici. Per esempio, Zhu et al.⁷ sostengono tale tesi: quando i consumatori cooperano in attività di investimento online, specialmente quando esistono forti legami tra di loro, aumentano la loro propensione al rischio, esponendosi quindi ad un maggior rischio di insolvenza. La ricerca sui clienti della Prosper, invece, non mostra alcuna correlazione tra l'aumento del debito e il tasso di insolvenza. Con il termine insolvenza si intende l'impossibilità di ripagare il debito per ogni tipo di prestito, sia bancario che online, e il tasso di default è misurato con un orizzonte temporale di 1 anno, lasso di tempo in cui è più facile che un cliente richieda nuovamente un prestito. L'esperimento registra un aumento del 3,6% di debito complessivamente contratto da chi include nel proprio portafoglio anche prestiti disintermediati rispetto ai tipici mutuatari, il che dimostra ancora una volta l'efficacia di questi nuovi strumenti finanziari nel superare alcune inefficienze del credito bancario. Allo stesso tempo, non è presente alcuna traccia di incremento della probabilità di insolvenza, nemmeno per i prenditori finanziati solo parzialmente. Questo risultato è un'ulteriore conferma del fatto che le piattaforme peer-to-peer lending abbiano un efficace sistema di selezione in grado di consentire l'accesso ai loro servizi solo a soggetti con un elevato tasso di affidabilità creditizia, anche se essi stessi siano stati respinti dalle banche.

⁷ Zhu, R., U. M. Dholakia, X. Chen, and R. Algesheimer. 2012. *Does online community participation foster risky financial behaviour?* Journal of Marketing Research.

CAPITOLO 3

IL MERCATO DEL CREDITO NEL FUTURO

3.1 P2P and bank loans: sostituti o complementari?

Prestiti bancari e peer-to-peer sono, dunque, due diversi strumenti finanziari che operano nello stesso mercato, quello del credito al consumo. Una volta stabilite le influenze reciproche, bisogna capire che posizione occupano rispettivamente in questo mercato: sono concorrenti o complementari? Ovvero, questa innovazione finanziaria si propone di competere per la stessa clientela o di servire quei segmenti di mercato non raggiunti dalle banche? Un recente studio di Tang⁸ si occupa di trovare una risposta a questo quesito. Ha senso porsi questa domanda per capire quali sono le potenzialità di crescita delle piattaforme, cioè se possono puntare ad acquisire un tipo diverso di clienti o se ampliare il gruppo che già stanno servendo. L'esperimento consiste nell'ipotizzare uno shock negativo che costringa le banche a restringere l'offerta di credito, simile alla crisi finanziaria del 2008, e successivamente osservare il mutamento della qualità creditizia dei richiedenti P2P, in modo da accertare se essi siano diversi o simili rispetto a tutti gli altri.

L'analisi è svolta tenendo in considerazione le caratteristiche dei clienti di LendingClub dal 2009 al 2012 e quelle dei clienti (estrapolate dai Call Reports⁹) di quelle banche americane che si sono adeguate alla regolamentazione FAS 166/167. Così come fatto con Prosper, si presentano le caratteristiche principali anche di questa piattaforma. LendingClub è una società P2P lending sorta nel 2007 con sede a San Francisco, California, e quotata in borsa a New York dal 2014. Ad oggi, è la più grande piattaforma esistente al mondo e quella che ha distribuito la maggior quantità di denaro: oltre \$47 miliardi sparsi in 3,8 milioni di prestiti¹⁰. Il 67.09% di questi fondi viene impiegato dai mutuatari per rifinanziare debiti esistenti o per saldare i debiti derivanti da carta di credito. La valutazione del merito creditizio avviene in modo del tutto analogo a quello già presentato nel capitolo 2 a proposito di Prosper, L'unica differenza risiede nel FICO score minimo richiesto: Prosper esige un minimo di 640 punti, mentre LendingClub fissa la soglia a 660 punti.

⁸ Tang H., 2018. *Peer-to-Peer Lenders versus Banks: Substitutes or Complements?* HEC Paris

⁹ I Call Reports sono delle comunicazioni contenenti informazioni finanziarie che le banche devono obbligatoriamente fornire alla Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) con cadenza trimestrale

¹⁰ Dati da <https://www.lendingclub.com/info/statistics.action> aggiornati al 31/03/19

Di seguito è presentata una tabella che, come nello studio su Prosper precedentemente analizzato, mostra le caratteristiche dei borrowers di LendingClub.

Tabella 2 Statistiche riassuntive

	Min.	Mean	Max.	S.D.	N
<i>Panel A. All applications</i>					
Amount	1,000	1,3104	35,000	10,111	880,346
FICO score	457	652	850	82.988	880,346
DTI	0.000	0.188	1.000	0.162	880,346
LengthEmploy	0	2.053	11	3.553	880,346
<i>Panel B. Funded loans</i>					
Interest rate	0.054	0.133	0.249	0.043	93,159
Amount	1,000	13,224	35,000	8,426	93,159
Maturity	0	0.135	1	0.342	93,159
DTI	0	0.147	0.332	0.079	93,159
FICO score	660	711	850	38	93,159
Predicted borrower quality	0	0.568	1	0.163	93,159
Mortgage	0	0.439	1	0.496	93,159
Home owner	0	0.106	1	0.308	93,159
Delinquency	0	0	1	0.016	93,159
Revolving balance	0	14,054	86,557	14,504	93,159
Total credit line	4	22.383	56	11.235	93,159
Open accounts	2	9.823	23	4.497	93,159
Revolver utilization	0	52.125	97.400	27.286	93,159
Inquiries last 6 months	0	0.953	5	1.151	93,159
Delinquency last 2 years	0	0.174	3	0.506	93,159
LengthEmploy	0	5.703	11	3.929	93,159
LengthCredit	4	14.358	38	7.081	93,159

Fonte: Tang H., 2018. Peer-to-Peer Lenders versus Banks: Substitutes or Complements? HEC Paris

Al fine di capire qual è il rapporto tra i due sistemi di finanziamento, Tang costruisce uno schema in cui essi coesistono nello stesso mercato, ipotizzando una situazione di concorrenza, una di complementarità e una intermedia. L'iniziale situazione di equilibrio viene scossa da uno shock negativo, che in questo caso è ipotizzato essere la nuova regolamentazione del FASB, il FAS 166/167, che ha obbligato le banche, a partire dal 2011, a consolidare i propri titoli cartolarizzati fuori bilancio; nel complesso, nel 2011, ha causato il consolidamento di titoli negli USA per un valore di \$600 miliardi. Questa nuova regolamentazione ha avuto un forte effetto nelle politiche di concessione dei prestiti, costringendo le banche ad adottare criteri più stringenti, rinunciando soprattutto ai prestiti di piccole dimensioni. L'obiettivo è quello di comprendere in che proporzioni uno shock negativo relativo all'offerta di credito di questa portata influenzi quantità e composizione dei prestiti P2P. Confrontando la nuova situazione di

equilibrio con la precedente, si vuole inferire quale fosse la relazione tra i tradizionali intermediari e le piattaforme peer-to-peer prima dello shock.

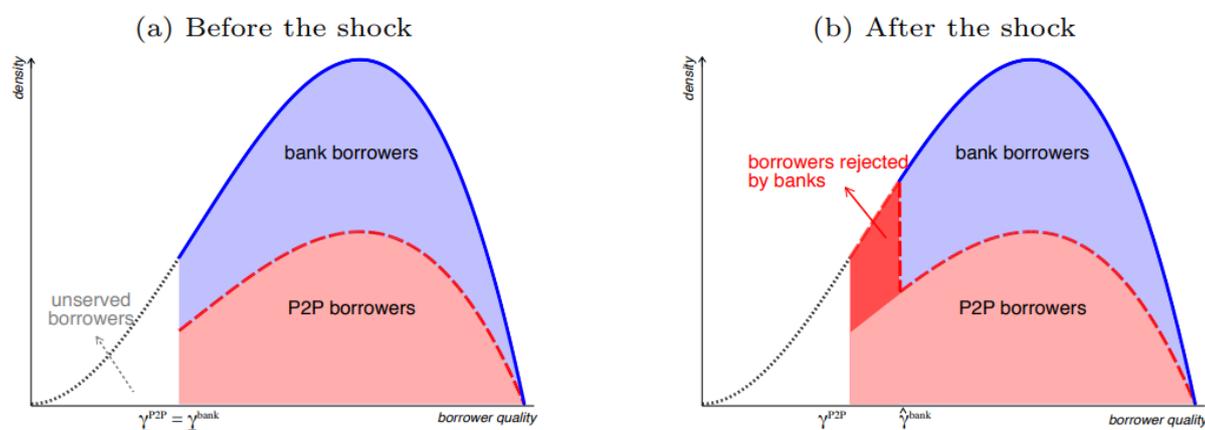
Analizziamo ora le tre casistiche di partenza possibili:

- **Situazione di concorrenza:**

In questo caso, i due operatori di mercato offrono beni sostituibili, ovvero si rivolgono alla stessa platea di clienti, i quali possono liberamente scegliere quale sia la soluzione più conveniente per loro. Per far sì che ciò accada, banche e piattaforme P2P devono avere la stessa soglia di accesso al credito, in modo da servire lo stesso tipo di clienti. Quando interviene lo shock negativo, la banca restringe le concessioni di denaro ai clienti di più scarsa qualità, costringendoli a rivolgersi alle società di peer-to-peer lending. Se esistesse veramente una situazione di perfetta sostituibilità dei prodotti finanziari, dovrebbero verificarsi le seguenti conseguenze: un maggior volume di prestiti erogati dalle piattaforme P2P, concentrato, però, nella parte inferiore della distribuzione dei loro clienti, e quindi un peggioramento della qualità media.

La situazione complessiva è mostrata nel seguente grafico, dove γ è un parametro che indica la qualità creditizia dei mutuatari.

Figura 6 Situazione di concorrenza



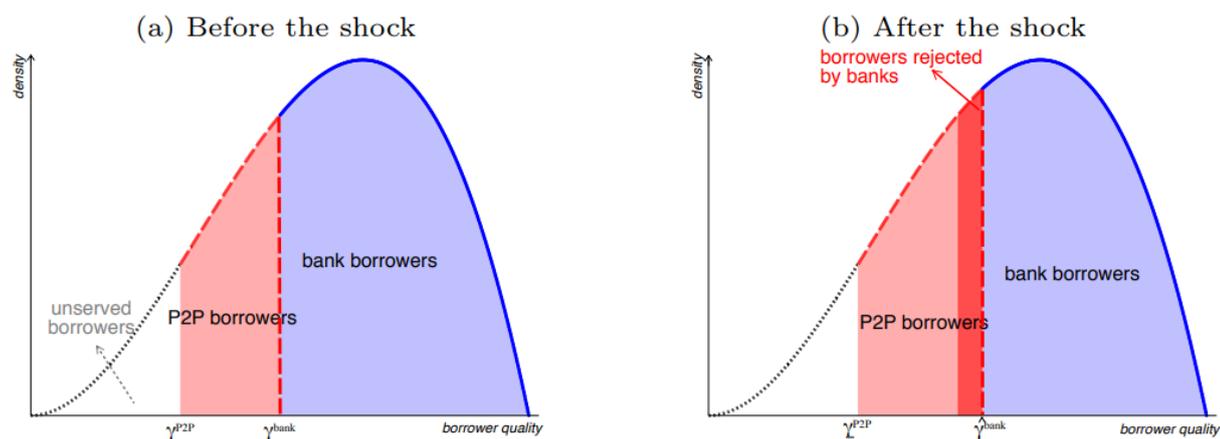
Fonte: Tang H., 2018. Peer-to-Peer Lenders versus Banks: Substitutes or Complements? HEC Paris

- **Situazione di complementarità:**

Lo stato di complementarità implica una situazione di vicinato nello stesso mercato, ossia gli agenti che vi operano offrono prodotti simili, ma specializzati per uno specifico segmento di mercato. Dunque, nel nostro caso, le piattaforme peer-to-peer fisseranno una soglia minima di accesso al credito più bassa, in quanto, abbattendo i costi operativi soprattutto per la valutazione creditizia, sono più inclini a questa fascia di mercato. Essendo in una situazione di perfetta complementarità, una volta raggiunta la soglia

stabilita dalle banche, i richiedenti con un superiore merito creditizio si rivolgeranno solo a questi intermediari finanziari. A seguito dello shock, nuovamente la restrizione dei criteri di accessibilità della banca darà slancio alla crescita dei volumi dei prestiti P2P, ma sta volta attraverso l'assorbimento di una nuova tipologia di clienti, con un rischio di insolvenza minore. Anche la qualità creditizia media verrà, quindi, migliorata. Il grafico sottostante riassume la situazione:

Figura 7 Situazione di complementarità



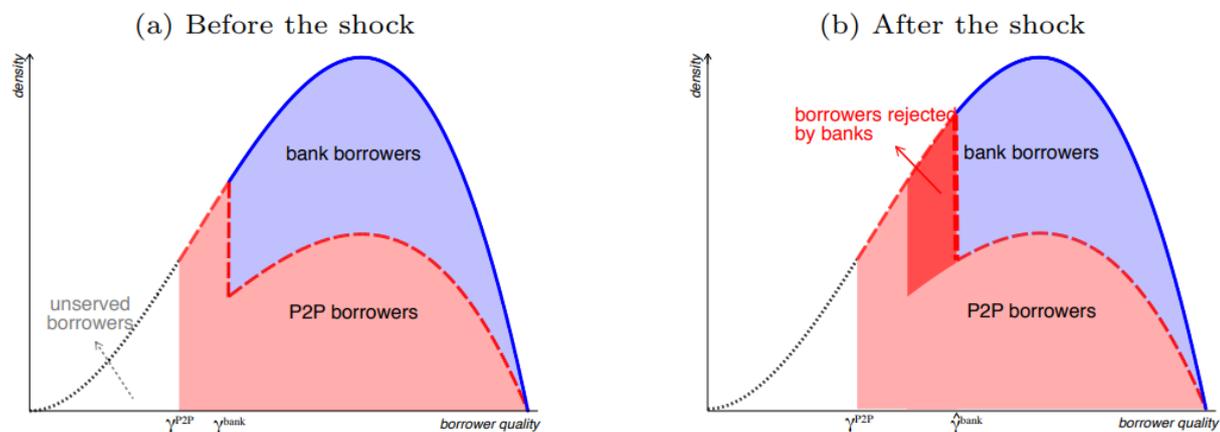
Fonte: Tang H., 2018. Peer-to-Peer Lenders versus Banks: Substitutes or Complements? HEC Paris

- **Situazione intermedia:**

L'ultimo caso possibile è quello intermedio, nonché lo stato più verosimile. In questa situazione, le piattaforme P2P fungono da sostitute per i clienti di medio-alta qualità creditizia e da complementari per quelli più rischiosi. Un ipotetico shock determinerebbe, come negli altri casi, un aumento dei prestiti online, ma non sarebbe chiaro l'effetto sulla qualità media dei clienti, perché dipenderebbe dalle proporzioni tra mercato concorrenziale e complementare nella fase pre-shock.

Questa la situazione riassunta dalla figura 8:

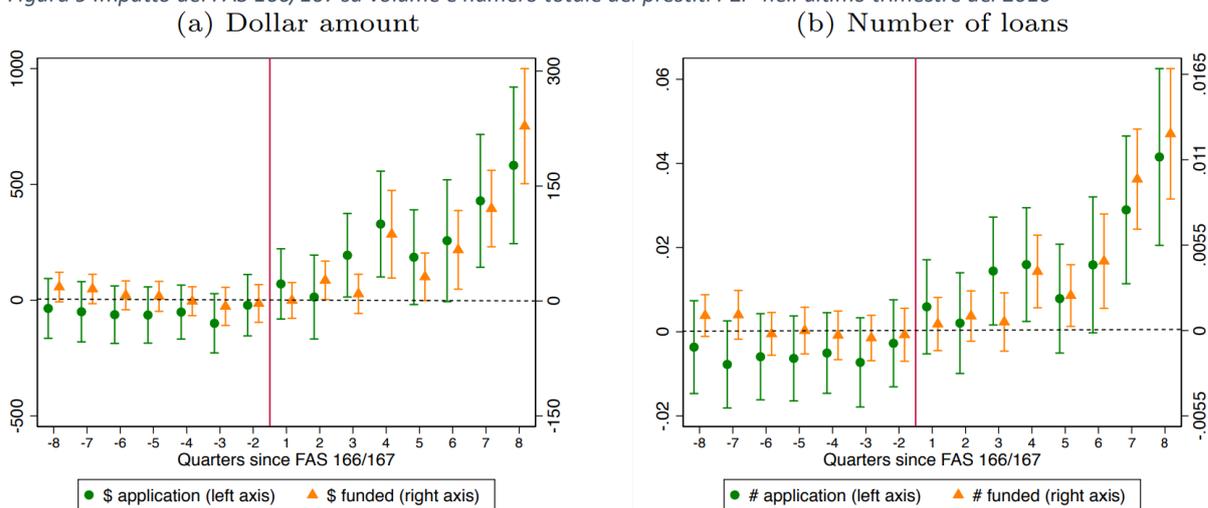
Figura 8 Situazione intermedia



Fonte: Tang H., 2018. Peer-to-Peer Lenders versus Banks: Substitutes or Complements? HEC Paris

Una volta presentate tutte le casistiche possibili, è necessario studiare i dati statistici raccolti dopo lo shock negativo per capire, attraverso i suoi effetti, quale fosse la relazione nel mercato tra le due fonti di finanziamento. Innanzitutto, la prima cosa da notare è che in tutti e tre i casi si verifica l'aumento dei prestiti concessi dalle piattaforme P2P, che controbilancia le più stringenti politiche di accesso al credito messe in atto dai tradizionali intermediari. Come si può verificare dal grafico sottostante, le evidenze empiriche confermano questa aspettativa:

Figura 9 Impatto del FAS 166/167 su volume e numero totale dei prestiti P2P nell'ultimo trimestre del 2010



Fonte: Tang H., 2018. Peer-to-Peer Lenders versus Banks: Substitutes or Complements? HEC Paris

Le vere discriminanti che differenziano la situazione di concorrenza e di complementarità sono la qualità media dei richiedenti e la loro distribuzione, secondo il merito creditizio o secondo la misura dei prestiti. Il metodo utilizzato è, quindi, il confronto tra le distribuzioni nelle fasi antecedenti e posteriori allo shock. Per inferire la qualità dei mutuatari si utilizza il FICO score e la loro qualità prevista, che può essere un miglior indicatore di inaffidabilità, in quanto, rispetto al FICO score, presenta criteri meno categorici, da cui si può intuire un mutamento delle probabilità di insolvenza. I dati statistici confermano il calo dei punteggi in media e in tutti i percentili della distribuzione, in modo significativo nei 4 quartili tra il 50esimo e il 90esimo, dove il calo è di 8 punti. Questo risultato suggerisce che i nuovi richiedenti si collocano a sinistra della distribuzione, ovvero nella zona con una più bassa qualità creditizia. Un'ulteriore analisi sugli intervalli evidenzia che l'aumento nel volume dei prestiti è guidato dai clienti con FICO score compreso tra 650 e 710. Dunque, i dati provano che la restrizione dei criteri di selezione bancari provoca un incremento nella concessione dei prestiti ai soggetti con una bassa qualità creditizia da parte delle piattaforme peer-to-peer, che quindi sembrano avere un ruolo di concorrenti nel mercato del credito.

Sempre investigando sulla distribuzione dei prestiti P2P, ma ponendo come criterio l'ammontare di denaro erogato, si scopre che le due tipologie di operatori creditizi hanno una

relazione di complementarità. In media, dopo lo shock negativo che ha colpito le banche, l'aumento della dimensione dei prestiti è di \$1,066. L'intera distribuzione si muove verso destra, come testimoniato dal boom dei percentili finali, ovvero dei prestiti con l'ammontare di denaro più elevato. I clienti che guardano ai prestiti online perché non ritenuti idonei ai criteri di ammissione al credito bancari, richiedono, dunque, delle somme superiori rispetto a quelli che già si servivano delle piattaforme P2P. Alla luce di queste informazioni, possiamo dedurre che nel momento prima dello shock, i prestiti emessi dalle società peer-to-peer fossero di misura contenuta e che fossero solo loro ad offrirli. Questa affermazione è giustificabile se si considera che gli individui vittime delle restrizioni bancarie sono quelli con una valutazione creditizia relativamente bassa, come dimostrato in precedenza, e che quindi avranno verosimilmente ottenuto i prestiti di più modesta dimensione. Rapportati a quelli emessi dalle piattaforme, però, sono quelli relativamente più capienti. Di conseguenza, nel primo stato di equilibrio, i piccoli prestiti venivano distribuiti solamente online. Grazie a queste considerazioni, possiamo affermare, in relazione all'ammontare di liquidità ottenibile, che le piattaforme P2P occupano, nel mercato del credito, un ruolo complementare rispetto a quello delle banche.

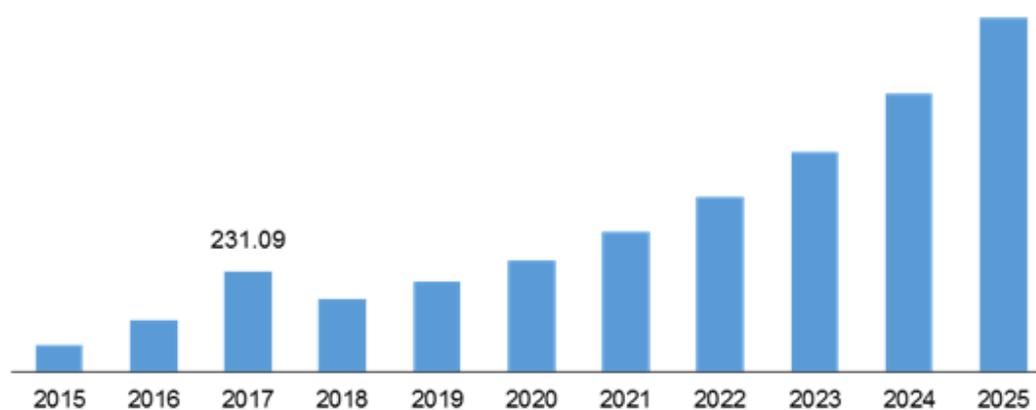
Il risultato complessivo dello studio di Tang, quindi, pone le piattaforme di peer-to-peer lending in una posizione ambivalente nel mercato del credito al consumo non garantito. Dal punto di vista della qualità creditizia dei mutuatari si trovano in una posizione di sostituibilità e quindi di concorrenza, mentre secondo la dimensione dell'ammontare totale dei crediti si trovano in una situazione di complementarità con i tradizionali intermediari finanziari, ovvero di una relativa spartizione dei segmenti di mercato.

3.2 Strategie per il futuro: cooperare o competere?

Le relative posizioni di mercato sono, dunque, ambigue: in base alla dimensione presa in considerazione, banche e finanziatori alternativi appaiono in stato di concorrenza o di complementarità. Un fatto è certo: le piattaforme peer-to-peer, così come tutte le innovazioni finanziarie sviluppatasi nell'ultimo decennio, grazie allo sviluppo tecnologico e a fattori congiunturali come la globale crisi finanziaria scaturita nel 2008, sono riuscite a superare le barriere all'entrata del mercato del credito, diventando degli operatori attivi a tutti gli effetti. I tradizionali intermediari finanziari hanno cominciato a sentire minacciata la loro posizione di sostanziale monopolio e non solo nei servizi di concessione di credito, ma anche per i servizi di pagamento e i principali rami operativi. In questo senso, il pericolo più grande che sta per incomberne nel sistema bancario è "Libra", la criptovaluta voluta da un consorzio capeggiato da Facebook, che sarà operativa dal prossimo anno e che potrebbe rivoluzionare il sistema dei pagamenti, a discapito dei classici intermediari. Capire quali saranno le caratteristiche del

mercato futuro è sicuramente una questione complicata, anche perché le tecnologie moderne hanno una rapidissima velocità di sviluppo. Le banche sono davanti alla più grande sfida in cui si siano mai imbattute: per la prima volta, corrono il rischio, nel lungo termine, di essere rimpiazzate da enti alternativi. Al giorno d'oggi, è necessario, quindi, elaborare una strategia che faccia fronte a questa minaccia, al fine di garantire la loro sopravvivenza. Le possibili alternative sono 2: competere o tentare di collaborare. In alte parole, le banche devono decidere se cercare di contrastare l'avanzata dei concorrenti, subendo il rischio di essere definitivamente sopraffatti, o se tentare di unire le forze, sfruttando i vantaggi reciproci e sostenendo così un rischio di investimento. L'inarrestabile sviluppo tecnologico sta rendendo sempre più dirompente la crescita di strumenti finanziari alternativi come il P2P lending, le cui previsioni sulla redditività futura sono riassunte nella figura sottostante:

Figura 10 Redditi globali del P2P lending in miliardi di Dollari.



Source: Adroit Market Research © 2019

Alla luce di tali prospettive diventa impensabile per le banche adottare una strategia di solo contrasto. Esse stesse, infatti, hanno dovuto modernizzare i loro servizi, soprattutto offrendo la possibilità ai clienti di gestire il loro conto e i pagamenti direttamente online, e in futuro dovranno farlo sempre di più, dato che le nuove generazioni sono sempre più propense all'uso di servizi informatizzati. La soluzione è, quindi, cercare di mantenere e ampliare, anche grazie a ricerche interne, il vantaggio competitivo laddove le innovazioni Fintech non possono arrivare e cercare di sfruttare a proprio favore i nuovi mezzi tecnologici, anche cooperando con gli altri operatori finanziari. La McKinsey&Co, tra le più grandi società di consulenza statunitensi, nel suo articolo *“The fight for the customer”*, espone quali strategie le banche di oggi devono perseguire per essere competitive: modificare la propria cultura organizzativa, in modo da abbracciare le innovazioni tecnologiche e il cambiamento delle richieste dei clienti, rilanciare il proprio marchio, per creare un rapporto fiduciario con i clienti, e rinnovare, insieme al brand, anche l'esperienza del cliente, ritagliando un servizio su misura per ciascuno di essi. Questo è

l'antidoto all'incombere dei concorrenti. Le previsioni statistiche annunciano, però, che le piattaforme peer-to-peer continueranno a crescere esponenzialmente nei prossimi anni, e anche in Italia la crescita non sembra dare cenni di rallentamento, come si è potuto vedere dalla figura 4. Detto ciò, sembra necessario instaurare delle collaborazioni, che, oltretutto, sono auspicabili, in quanto forniscono nuove opportunità di espansione del mercato, rendendolo più efficiente. Un articolo di Nesta¹¹, evidenzia come il P2P lending rappresenti un motore per la crescita delle economie in via di sviluppo, come Cina e Sud Africa, e che quindi vada incentivato, anche attraverso la cooperazione con banche ben consolidate nel territorio. Secondo una rilevazione condotta dal laboratorio tecnologico dell'ABI (Associazione Bancaria Italiana), il 63,3% delle banche operanti in Italia lavora in una logica di partnership strategica con aziende Fintech per la realizzazione di nuovi servizi, il che testimonia che la strategia più conveniente è quella della collaborazione, la quale è attuabile in diverse modalità. Anzitutto, le piattaforme non esisterebbero senza la presenza dei tradizionali istituti di credito, grazie ai quali limitano la loro attività a trasferire denaro da e verso conti correnti bancari, quindi senza entrarne in possesso. A tal fine, le società di crowdlending organizzano una partnership con una banca, presso la quale aprono un conto dove far transitare le commissioni incassate e i fondi degli investitori, proteggendoli così dal rischio di fallimento delle società (Prosper e LendingClub fanno affidamento sulla Web Bank, che ha sede nello Utah). Le maggiori società P2P, consentono anche di finanziare l'intero ammontare di un prestito richiesto, aprendo una possibilità di investimento alternativa dei depositi per le banche, che possono sfruttare i buoni rendimenti e allo stesso tempo promuovere il proprio brand e migliorare le informazioni riguardanti i mutuatari. Inoltre, un'ulteriore opzione di cooperazione è data dal cosiddetto "White label", ossia un market place lending che opera sotto il marchio di una banca, offrendo quindi prodotti cobrandizzati. Il vantaggio è quello di poter reindirizzare quel gruppo di clienti considerati non profittevoli verso uno strumento che è comunque nell'orbita della banca, la quale ha come unico onere quello di mettere a disposizione il proprio marchio. Un'ultima possibilità da considerare è la costruzione di una piattaforma in house, ovvero di produzione propria, che però è poco perseguibile a causa degli ingenti investimenti necessari e il lungo tempo che serve per renderla operativa.

Altro aspetto fondamentale è la regolamentazione: ad oggi in Italia non esiste una normativa specifica e i prestiti P2P vengono disciplinati dalle norme che regolano alcune attività per le quali vige una riserva di legge (la raccolta di risparmio tra il pubblico, l'attività bancaria ecc.).

¹¹ Baeck P., Collins L., 2015. *Not Disrupting, Building - Crowdfunding and P2P Lending Will be an Integral Part of new Financial Systems in Developing Economies*. Pubblicato da Nesta.org.uk.

Date le prospettive di crescita, è prevedibile che in un futuro prossimo sarà necessaria la stesura di norme specifiche. Già nella legge di bilancio del 2019 sono stati inseriti dei riferimenti al fenomeno del peer-to-peer lending. Nei paesi in cui il crowdfunding ha conosciuto maggiore sviluppo, come gli Stati Uniti, il Regno Unito e la Francia, è già presente una normativa ad hoc, ma manca una linea guida internazionale. La Commissione Europea sta intraprendendo un processo di unificazione della normativa inerente. In questo senso va anche la costituzione del gruppo European Crowdfunding Stakeholders Forum (ECSF). Riuscire a costruire una regolamentazione comunitaria consentirebbe un maggiore sviluppo al P2P lending, permettendo agli operatori di espandere la propria attività di supporto alle PMI e offrendo agli investitori più ampie possibilità di impiego dei capitali. Avere una normativa unitaria a livello europeo è una delle più importanti sfide che questo settore dovrà affrontare nel prossimo futuro e potrebbe essere di notevole supporto alla crescita economica, soprattutto per le PMI, su cui si poggia il sistema economico italiano.

Infine, come sarà strutturato il mercato futuro del credito al consumo? La società di consulenza e revisione contabile Deloitte¹², ha dato la sua versione sulla questione: lo sviluppo degli innovativi market place lending darà vantaggi ai consumatori, quindi le banche devono impegnarsi a collaborare e non a concorrere, sfruttando le opportunità scaturite da tale partnership. Il mercato del credito diventerà sempre più accessibile, efficiente ed in rapida evoluzione, il che renderà particolarmente importante il ruolo delle istituzioni, che dovranno impegnarsi a stare al passo con i tempi al fine di incentivarne lo sviluppo.

¹² Deloitte, 2016. *Marketplace lending. A temporary phenomenon?*

CONCLUSIONE

Il presente periodo storico è caratterizzato da un rapido e radicale sviluppo tecnologico, che impatta tutti i settori industriali. Anche il settore finanziario sta subendo una radicale trasformazione dovuta non solo all'innovazione tecnologica, ma anche alle ripetute crisi che hanno colpito il settore a partire dal 2008. Questo elaborato ha analizzato l'introduzione nel mercato del credito al consumo del peer-to-peer lending, una nuova modalità di scambio che ha saputo sfruttare i nuovi strumenti tecnologici per offrire un prodotto inedito, in grado di ampliare il mercato esistente e di modificarne l'equilibrio. La crescita del P2P lending è esponenziale in tutto il mondo e non dà cenni di rallentamento, anzi, gode di rosee aspettative di crescita. Il suo sviluppo va di pari passo con quello della disponibilità delle innovazioni tecnologiche, di cui internet è il principale esponente, e le sue caratteristiche di flessibilità gli consentono di differenziarsi dai prodotti offerti dai tradizionali intermediari finanziari. Questo elaborato si è proposto di approfondire in che termini è stato modificato il funzionamento degli operatori preesistenti e quali sono le sfide e le prospettive del futuro. In generale, si può affermare che il sistema finanziario è stato migliorato: le piattaforme P2P sono state in grado di risolvere alcune inefficienze del mercato del credito, in particolare hanno migliorato la qualità delle informazioni in circolazione, innescando anche l'estensione dell'offerta di credito intermediato. Inoltre, sono riuscite a soddisfare quella parte di domanda non intercettata dalle banche, ovvero quella dei prestiti non garantiti, di piccole dimensioni e di rapida riscossione. Le innovazioni finanziarie hanno reso, quindi, il mercato del credito più efficiente e ampio. L'analisi della nuova composizione del mercato ha evidenziato come i due operatori siano concorrenti se si considera la qualità creditizia dei clienti, mentre, tenendo conto della dimensione dei prestiti, si trovano in una posizione di complementarità. Tale ambivalenza rende poco chiare le prospettive future. La direzione intrapresa sembra quella di una reciproca collaborazione: i tradizionali istituti di credito conservano saldamente dei vantaggi competitivi che li preservano dalla minaccia di essere rimpiazzati nel medio periodo, ma, d'altro canto, trovano nelle piattaforme P2P delle opportunità di espansione del business. Queste ultime, in seguito, non possono esistere senza l'appoggio di una banca. Per entrambi, dunque, è conveniente collaborare e sfruttare la reciproca interdipendenza, per offrire un prodotto sempre più personalizzato, accessibile e a basso costo. Il mercato del credito futuro sarà perciò un potente mezzo di spinta per la crescita economica mondiale, che le istituzioni dovranno incentivare, fornendo regole e strumenti in grado di sfruttarne a pieno il potenziale.¹³

¹³ Totale parole: 9460

BIBLIOGRAFIA

Balyuk, 2018. *Financial innovation and borrowers: evidence from peer-to-peer lending*. Rotman School of Management. Disponibile al link: <https://ssrn.com/abstract=2802220>

Barbagallo C., 2018. *Fintech and the future of financial services*. Università Cattolica del Sacro Cuore.

Bertsh C. et al, 2017. *The role of trust in online lending*. Stoccolma: Econstor. Disponibile al link: <http://hdl.handle.net/10419/189946>

Chava S., Paradkar N. et al, 2017. *Winners and Losers of Marketplace Lending: Evidence from Borrower Credit Dynamics*. Georgia institute of technology. Disponibile al link: <https://ssrn.com/abstract=3178322>

De Luca R. e Lucido N., 2019. *Il peer to peer lending: aspetti operativi e opportunità per aziende ed investitori*. Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili.

De Roure C., Pellizzon L., Tasca P., Thakor A., 2016. *How Does P2P Lending Fit Into the Consumer Credit Market?* Disponibile al link: <https://ssrn.com/abstract=2756191>

Deloitte, 2016. *Marketplace lending. A temporary phenomenon?*

Di Maggio M. e Yao V., 2018. *Fintech Borrowers: Lax-Screening or Cream-Skimming?* NBER. Pag. 1-9.

Dore T. e Mach T., 2019. *Marketplace Lending and Consumer Credit Outcomes: Evidence from Prosper*. Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C.

EY, 2018. *The future of Fin Tech and financial services, what's the next big bet?* Pubblicato da www.EY.com

Faia e., Paiella M., 2018. *P2P Lending: Information Externalities, Social Networks and Loans' Substitution.*

Fenwick M., McCahery J., Vermeulen E., 2017. *Fintech and the Financing of Entrepreneurs: From Crowdfunding to Marketplace Lending.* ECGI Working Paper Series in Law. Cap.3,4,5. Disponibile al link: http://ssrn.com/abstract_id=2967891

Havrylchuk O., Mariotto C., Rahim T., Verdier M., 2016. *What drives the expansion of the peer-to-peer lending?*

Kavuri a., Milne A., 2019. *Fintech and the future of financial services: What are the research gaps?* Centre for Applied Macroeconomic Analysis, Australian National University.

McKinsey&Company, 2015. *The fight for the customer.* McKinsey Global Banking Annual Review. Pag. 32-41

Philippon T., 2016. *The FinTech opportunity.* Cambridge: NBER.org. Pag. 2-14. Disponibile al link: <http://www.nber.org/papers/w22476>

Vallee B., Zeng Y., 2018. *Marketplace Lending: A New Banking Paradigm?* Harvard Business School.

Tang H., 2018. *Peer-to-Peer Lenders versus Banks: Substitutes or Complements?* HEC Paris

Zhu, R., U. M. Dholakia, X. Chen, and R. Algesheimer. 2012. *Does online community participation foster risky financial behaviour?* Journal of Marketing Research. Pag: 394–407