



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"MARKETPLACE LENDING: IL FUTURO DEL MERCATO
CREDITIZIO"**

RELATORE:

CH.MO PROF. FRANCESCO ZEN

LAUREANDO: QIRONG LI

MATRICOLA N. 1168066

ANNO ACCADEMICO 2019 – 2020

Indice

Introduzione	3
Capitolo 1: Cos'è il Peer to Peer lending?	4
1.1 Come funziona il P2P lending?	5
1.2 I vari modelli di business delle piattaforme	7
1.2.1 Client segregated account model	7
1.2.2 Notary model	9
1.2.3 Guaranteed return model.....	10
1.3 Il sistema tradizionale di credito e il P2P lending.....	11
Capitolo 2: Analisi del fenomeno di P2P lending: benefici e rischi.....	13
2.1 Efficienza operativa	13
2.2 Finanza alternativa: maggiore inclusione finanziaria.....	15
2.3 Nuove opportunità di investimento.....	18
2.4 Rischi.....	20
2.4.1 Rischi per gli investitori.....	20
2.4.2 Rischi per il sistema finanziario.....	24
Capitolo 3: Prospettive di crescita	26
3.1 Il P2P lending nel contesto internazionale.....	27
3.2 Le prospettive di crescita per l'Italia	30
Considerazioni finali.....	33
Riferimenti bibliografici.....	35

Introduzione

Il presente elaborato ha lo scopo di presentare un fenomeno molto interessante in ambito Fintech, il *marketplace lending*, che negli ultimi anni è cresciuto in maniera esponenziale grazie al continuo sviluppo della tecnologia digitale e grazie alla crisi del 2008. Infatti, negli anni post crisi, in seguito all'introduzione di Basilea III, le banche hanno dovuto adottare politiche nella concessione del prestito molto più stringenti, tagliando fuori molte famiglie e imprese che hanno bisogno di finanziamento. Inoltre, le politiche monetarie espansive da parte delle banche centrali hanno portato i tassi di interesse dei depositi e dei titoli di Stato a zero, spingendo molti investitori alla ricerca di investimenti alternativi.

In un simile contesto, il *marketplace lending* rappresenta un ottimo canale di finanziamento alternativo rispetto alla banca per le famiglie e le imprese, inoltre come vedremo nel secondo capitolo si tratta anche di un ottimo investimento per gli investitori che sono alla ricerca di maggiore rendimento.

Questo elaborato è strutturato in tre capitoli. **Il primo capitolo** mira a introdurre il fenomeno in tema: vedremo quali sono i termini comunemente utilizzati per chiamarlo; verrà spiegato come funziona solitamente la maggior parte delle piattaforme *P2P lending*; inoltre, andremo ad analizzare i modelli di business più frequentemente utilizzati, dal *client segregated model*, *notary model* al *guaranteed return model*. Ogni modello presenta la sua peculiarità, con implicazioni diverse per gli investitori e per i mutuatari. Nell'ultimo paragrafo del primo capitolo verrà fatto un piccolo confronto con il sistema tradizionale di credito e andremo ad analizzare quali sono le caratteristiche principali che differenziano le piattaforme dalle banche. **Nel secondo capitolo** verrà fatto un'analisi dei benefici e dei rischi. In particolare, vedremo come l'uso della tecnologia digitale abbia impatti notevoli dal punto di vista operativo delle piattaforme, ma allo stesso tempo comporta rischi notevoli per gli investitori, con possibili ripercussioni anche per l'intero sistema finanziario.

Nell'ultimo capitolo cercheremo di rispondere alla domanda: quale sarà il futuro per il *marketplace lending*? A tale scopo verrà illustrato le traiettorie di sviluppo del fenomeno negli ultimi anni, partendo dal contesto internazionale per poi passare all'Italia. Più precisamente andremo ad analizzare la crescita del numero delle piattaforme, del volume di credito complessivamente erogato e dei tassi di crescita negli ultimi anni.

I dati utilizzati a supporto del presente elaborato appartengono a istituti di ricerca, società di consulenza, università e ricercatori in tema della finanza alternativa. Tutti i dati sono reperibili su Internet, pertanto non sono frutto di un'elaborazione personale.

Capitolo 1: Cos'è il Peer to Peer lending?

Il *marketplace lending* consiste in una forma di finanziamento erogato tramite una piattaforma, normalmente accessibile tramite internet, tra soggetti privati, bypassando il sistema tradizionale di credito rappresentato da istituti bancari e società finanziarie.

Il termine '*marketplace lending*' è molto descrittivo, perché mette in risalto i tratti distintivi di questo fenomeno in continua crescita in ambito Fintech: si tratta di un'attività che concilia in modo originale e innovativa la prospettiva di mercato (*marketplace*) e quella creditizia (*lending*). Altri termini più comunemente utilizzati come sinonimi per descrivere il fenomeno in tema sono: *social lending*, *peer to peer lending* (*P2P lending*), o *lending-based crowdfunding*.

Prendendo 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* o *P2P lending*, oggetto di analisi del presente elaborato, si distingue da altre macro-categorie di crowdfunding (*donation-based*, *reward based ed equity-based*¹) in quanto il finanziatore in cambio del denaro offerto, pretende un ritorno del capitale (maggiorato di un interesse) in un determinato lasso temporale.

In base alle caratteristiche soggettive dei richiedenti possiamo dividere le piattaforme *marketplace lending* in due tipologie, *social lending business-oriented* (prestiti per le organizzazioni), o *consumer-oriented* (prestiti per le persone fisiche). In entrambi i casi, tuttavia, a prevalere sulla pura dimensione creditizia peer to peer è la logica di una serie di servizi resi direttamente dalla piattaforma, in modo professionale e organizzato, per soddisfare l'esigenza di finanziamento dei *crowd-borrower* (con le specificità rese necessarie dall'essere il soggetto finanziato un consumatore, oppure un imprenditore o una società) e l'esigenza di

¹ Nel *donation-based crowdfunding* i finanziatori effettuano una donazione senza scopi di lucro. Nel *reward-based crowdfunding* i soggetti finanziati offrono un compenso in natura ai finanziatori. Nell'*equity-based crowdfunding* c'è la partecipazione al capitale da parte del finanziatore (solitamente imprese start-up).

“investimento” dei *crowd-investor*, che, in entrambe le varianti di piattaforma, può dirsi nella sostanza identica (CONSOB², 2019).

Tra le forme di lending crowdfunding esiste anche il cosiddetto “*Invoice trading*”, in cui la piattaforma è specializzata nell’intermediare prestiti a fronte di fatture da incassare, ma questo argomento non verrà trattato nel presente elaborato.

1.1 Come funziona il P2P lending?

Nel fenomeno del *marketplace lending* possiamo individuare tre attori principali:

- il prestatore o *crowd-investor*: colui che ha denaro in eccesso e vuole investire i suoi risparmi per trarre un guadagno.
- il richiedente o *crowd-borrower*: colui che avendo bisogno di un finanziamento si rivolge alla piattaforma. Il richiedente è solitamente un privato ma può anche essere un’azienda
- la piattaforma: funziona da tramite tra le due parti suddette, ha un ruolo simile agli intermediari tradizionali³, ma presenta differenze sostanziali, poiché non assume nessun rischio creditizio per conto degli investitori e non fornisce nessuna garanzia rimanendo il più possibile neutra.

Dunque, come funziona più precisamente il *marketplace lending*? (v. [figura 1](#)) Ecco una breve descrizione dei passaggi principali nella richiesta di un finanziamento:

1. Il richiedente (privato o azienda) inoltra la domanda per un finanziamento. La piattaforma tramite un algoritmo elabora i dati inseriti dal richiedente e ne valuta il merito creditizio⁴. Se risulta affidabile, gli viene proposto un tasso d’interesse che varia in base alla classe a cui è stato assegnato il cliente. Se il richiedente accetta la proposta la sua domanda di prestito viene inserita sul *marketplace*;

² Acronimo di “Commissione nazionale per le società e la borsa”.

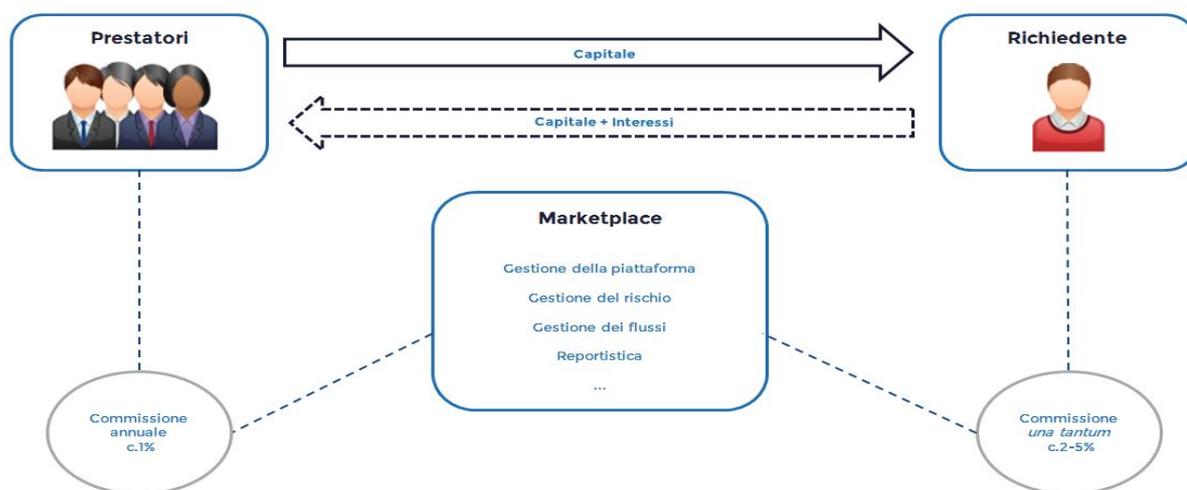
³ Gli intermediari tradizionali per eccellenza sono le banche.

⁴ Il procedimento automatizzato per valutare il merito creditizio è chiamato *credit scoring*: è quel punteggio o indicatore numerico che viene attribuito a ciascun singolo richiedente, grazie all’applicazione di modelli statistici che consentono di valutare, in termini predittivi o probabilistici, profilo di rischio, affidabilità e puntualità nei pagamenti di ciascun singolo potenziale debitore.

2. Il prestatore, tramite il sito della piattaforma confronta le varie classi di richiedenti e sceglie quello che meglio si adatta alle sue esigenze sul rendimento e alle sue preferenze di rischio, alcune volte la scelta può essere affidata nelle mani della piattaforma che fa un match up automatico in base ai profili delle due parti⁵;
3. Appena il richiedente raggiunge la somma richiesta, tramite la piattaforma gli viene emesso un assegno a favore, la quota totale il più delle volte è rappresentata da una moltitudine di investitori, raramente un investitore fornisce la somma totale per un finanziamento;
4. Il richiedente mensilmente rimborserà il finanziamento ricevuto, restituendo e remunerando le quote di ognuno dei prestatori;

Durante la vita del prestito, la piattaforma controlla i pagamenti dei richiedenti e fornisce le reportistiche necessarie agli investitori. In caso di mancato pagamento o ritardi, la piattaforma fornisce anche servizi di assistenza per gestire i cosiddetti ‘incagli e sofferenze’⁶.

Figura 1 - come funziona il *marketplace lending*



Fonte: www.p2plendingitalia.com

⁵ Attualmente ci sono due modelli di LBC: “diretto” e “diffuso”. Nel primo caso l’investitore sceglie autonomamente a chi prestare i soldi, nel secondo decide la piattaforma.

⁶ I crediti deteriorati delle banche (in inglese *Non-Performing Loans - NPLs*) sono esposizioni verso soggetti che, a causa di un peggioramento della loro situazione economica e finanziaria, non sono in grado di adempiere in tutto o in parte alle proprie obbligazioni contrattuali

1.2 I vari modelli di business delle piattaforme

Le piattaforme di *marketplace lending* possono presentare modelli di business diversi, questo può dipendere dal sistema normativo del paese in cui opera, nonché dai principi su cui hanno deciso di basarsi. Di conseguenza le piattaforme possono presentare strutture molto eterogenee tra di loro, tuttavia possiamo distinguere tre principali modelli di business secondo la classificazione fatta da Kirby e Worner⁷ (2014):

1. Il client segregated account model
2. Il notary model
3. Il guaranteed return model

1.2.1 Client segregated account model

Nel *client segregated account model* la piattaforma rimane il più possibile neutra, opera sostanzialmente per agevolare l'incontro tra le domande di finanziamento dei *crowd-borrower* incontrino e le offerte dei *crowd-investor*. La piattaforma non partecipa alla transazione tra i due soggetti, ma si limita a valutare il cosiddetto “*creditworthness*”⁸ del richiedente, se quest'ultimo presenta i requisiti minimi richiesti, verrà pubblicato sul sito web della piattaforma la sua richiesta di finanziamento. Di seguito i *crowd-investor* iscritti alla piattaforma valutano i vari progetti e decidono su quale eventualmente investire i loro risparmi⁹. Quando le offerte di finanziamento raggiungono la somma richiesta dal *crowd-borrower*, la piattaforma procede alla contabilizzazione dell'operazione, gestisce e coordina i flussi monetari che ne derivano tra le controparti, dall'*origination* del credito al pagamento successivo delle rate da parte dei richiedenti. La caratteristica che contraddistingue questo modello è che i flussi monetari non passano per il bilancio della piattaforma, ma vanno direttamente in un conto nominativo, denominato *client segregated account*, su cui la piattaforma non può operare direttamente.

⁷ Eleanor Kirby and Shane Worner, autori del primo report IOSCO (Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari)

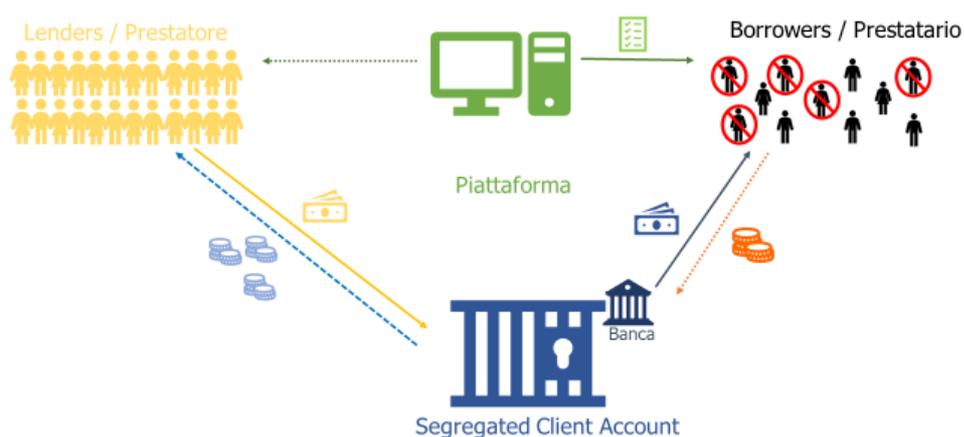
⁸ È la parola in inglese per definire “merito creditizio”

⁹ Ci sono due meccanismi per allocare le somme dei *crowd-investor*: *lender choice* (l'investitore compie la scelta autonomamente) o *automatic diversification* (la piattaforma fa il match per l'investitore in base alle sue richieste).

Infatti, la piattaforma adotta il principio della separatezza del patrimonio: non ha la disponibilità diretta dei fondi versati dai *crowd-investor* e non contabilizza nel proprio patrimonio i fondi ricevuti. Per questo motivo, in caso di insolvenza della piattaforma, i creditori sociali non possono aggredire i fondi utilizzati per finanziare i *crowd-borrower* della piattaforma, di conseguenza i *crowd-investor* sono tutelati nel ricevere il rimborso del capitale investito e la remunerazione a titolo di interesse. Tuttavia, questo modello presenta un trade-off per gli investitori, se da un lato sono tutelati quando la piattaforma fallisce, dall'altro non vantano di nessun diritto nei confronti della piattaforma nel caso in cui un *crowd-borrower* sia insolvente o semplicemente in ritardo per il pagamento delle rate di rimborso del prestito.

Le piattaforme ricevono delle commissioni da parte dei *crowd-borrower* nella fase di valutazione del merito creditizio, nella gestione del finanziamento e per i servizi offerti. Per i *crowd-investor* le commissioni riguardano i servizi offerti in generale, ma possono essere applicati costi ulteriori se scelgono il servizio di allocazione automatica dei fondi, inoltre, se scelgono di poter negoziare il loro portafoglio di prestiti in un mercato secondario possono essere previsti ulteriori costi. Dunque, le piattaforme registrano nel loro bilancio le commissioni ricevute per i loro servizi ed eventuali crediti deteriorati non intaccano la loro performance redditizia, dato che non rispondono per le insolvenze dei *crowd-borrower*. (v. [figura 2](#))

Figura 2 – *client segregated account model*



Fonte: Consob, 2019, quaderno fintech.

1.2.2 Notary model

Nel *notary model* il *lending marketplace* come negli altri modelli opera da intermediario tra il *crowd-investor* e il *crowd-borrower*, agevolando l'incontro tra domande e offerte. La parte iniziale è la medesima spiegata sopra per il client segregated account model, il *crowd-borrower* fa la richiesta, viene valutato il suo merito creditizio, se risulta compatibile con i parametri della piattaforma viene pubblicata la domanda di finanziamento. In seguito, i *crowd-investor* selezionano i richiedenti che meglio si adattino ai loro portafogli e alle loro preferenze di rischio-rendimento. Appena viene raggiunta la somma per il finanziamento, il prestito viene originato da una banca, anche in questo caso la piattaforma non è l'emittente dei fondi prestati. Il credito erogato viene successivamente acquistato dalla piattaforma che emetterà una "notes" ai *crowd-investor* per la parte del loro contributo al prestito (ricordiamo che il prestito è quasi sempre composto da una moltitudine di investitori). Queste "notes" sono considerate da molti ordinamenti negoziabili e quindi sono trattate come degli strumenti finanziari¹⁰. Anche in questo caso il rischio è completamente a carico dei *crowd-investor*, in caso di insolvenza niente transita nel bilancio della piattaforma. Dato che in caso di insolvenza o mancato pagamento delle rate, i *crowd-investor* non possono direttamente rivolgersi ai *crowd-borrower*, si potrà rivolgere alla piattaforma che, attraverso società di recupero dei crediti, solleciterà il pagamento dal mutuatario. I costi di recupero vengono sostenuti sia dal *crowd-borrower* che dal *crowd-investor* che vedrà ridursi il suo rendimento. Altre commissioni che la piattaforma può ricevere sono le stesse per il client segregated account model. (v. [figura 3](#))

Figura 3 - *notary model*



Fonte: Consob, 2019, quaderno fintech.

¹⁰ Chaffee and Rapp, 2012

1.2.3 Guaranteed return model

Nel *guaranteed return model* la piattaforma assume un ruolo molto più decisivo rispetto agli altri modelli. Definisce le condizioni contrattuali per i *crowd-borrower* e *crowd-investor* ed eroga direttamente il prestito con i fondi raccolti sulla piattaforma, assicurando inoltre agli investitori un certo tasso di rendimento. I *crowd-investor* in base alle loro preferenze sulla durata e rischio del prestito investono il loro denaro sulle richieste di finanziamento pubblicate dalla piattaforma che sono classificate in classi, con ciascuno il suo tasso di interesse attivo. Il denaro ricevuto dai *crowd-investor* è gestito direttamente dalla piattaforma che decide a chi prestare e le condizioni contrattuali, tra cui il tasso di interesse passivo. I flussi di denaro provenienti dagli investitori e dai mutuatari appartengono al patrimonio della piattaforma che di conseguenza assume il relativo rischio legato alle insolvenze e i mancati pagamenti da parte dei *crowd-borrower*. Come conseguenza di questo modello, i *crowd-investor* diventando ora creditori della piattaforma e non più dei *crowd-borrower* come negli altri due modelli, acquistando maggiori garanzie per la restituzione del capitale investito e la remunerazione a titolo di interessi.

La denominazione di “*guaranteed return model*” si riferisce appunto alla remunerazione garantita da parte della piattaforma ai *crowd-investor*. Il profitto della piattaforma deriva dai margini di interesse che stabilisce nella definizione dei contratti, in modo tale da poter coprire i costi di gestione nonché costituire un fondo di garanzia che funziona da buffer¹¹ nel caso in cui ci sia un ritardo o mancato pagamento delle rate da parte dei *crowd-borrower*. (v. [figura 4](#))

Figura 4 - *guaranteed return model*



Fonte: Consob, 2019, quaderno fintech.

¹¹ Significa cuscinetto, serve a ridurre le perdite in caso di insolvenza dei debitori.

1.3 Il sistema tradizionale di credito e il P2P lending

Come detto all'inizio di questo capitolo il *marketplace lending* è un prestito tra soggetti privati, bypassando gli intermediari finanziari tradizionali, rappresentato dalle banche e istituti finanziari creditizi. Questo permette ai soggetti privati di scegliere autonomamente a chi prestare i propri risparmi, sia alle persone private sia alle imprese. Nel sistema tradizionale di credito questa relazione "intima" tra l'investitore e il mutuatario non è presente. Infatti, al centro di tutto sta la banca che raccoglie i capitali sotto forma di deposito dai risparmiatori e alloca questi fondi in base a una valutazione del merito creditizio dei clienti. Gli investitori non hanno nessun potere decisionale, ma ricevono annualmente interessi da parte della banca per il deposito. Questa è una delle differenze sostanziali tra il sistema creditizio tradizionale e il *P2P lending*, quest'ultimo non compie nessuna attività nella raccolta del risparmio¹², ma è sostanzialmente un "facilitatore" nell'incontro tra la domanda e l'offerta di finanziamento (v. [figura 5](#)).

Nel *P2P lending* l'investitore assume un ruolo più decisivo per il proprio portafoglio, in quanto è lui stesso il protagonista nell'allocazione delle risorse possedute, ricordiamo che l'investitore può affidarsi alla piattaforma nella disposizione dei suoi fondi, ma si tratta sempre di una sua scelta. Pertanto, c'è un trasferimento del rischio nel *P2P lending*, non è più la banca che sopporta l'insolvenza del mutuatario con la propria riserva di liquidità, ma tutto il rischio è trasferito dall'intermediario al prestatore. Ricordiamo che in finanza vige una nozione fondamentale sulla relazione tra rischio e rendimento¹³: maggiore è il rischio sopportato maggiore è il rendimento che si può ottenere da un'attività. Pertanto, l'investitore tramite il *P2P lending* ottiene un rendimento che è quasi sempre maggiore rispetto al tasso di interesse attivo che riceve per il deposito. Un altro elemento che porta ad aumentare il rendimento per l'investitore è la disintermediazione della procedura di ottenimento di un prestito da parte della piattaforma: non ci sono spese per la raccolta dei fondi, per la gestione dei servizi di pagamento, per il mantenimento della riserva di liquidità e per la valutazione del merito creditizio (agevolata dalla tecnologia che porta ad avere minori costi). Conseguenza che ci sono minori costi operativi e permette alla piattaforma *P2P lending* di offrire rendimenti ancora maggiori agli investitori e tassi di interesse minori per i mutuatari.

¹² Il TUBC (art. 11) definisce la raccolta del risparmio (v. provvista e operazioni di banca) come acquisizione di fondi con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma e ne vieta l'esercizio a soggetti diversi dalle banche quando essa sia esercitata tra il pubblico.

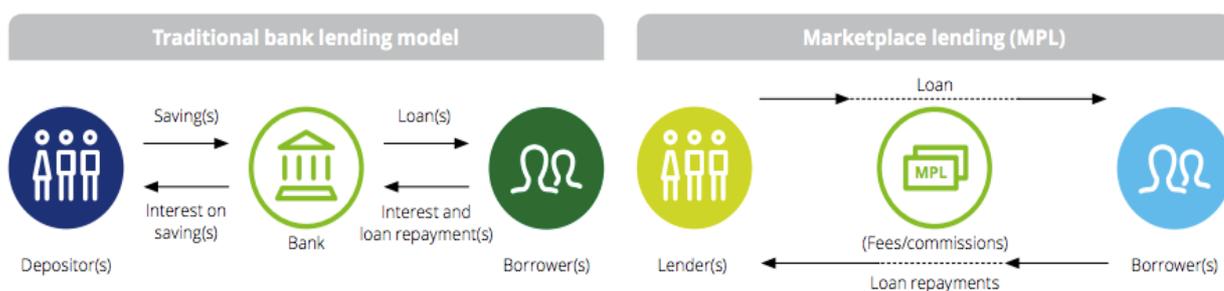
¹³ Il rendimento è una grandezza facilmente misurabile; il rischio, invece, risulta difficilmente misurabile in quanto è una grandezza soggettiva la cui percezione è influenzata da molteplici fattori.

L'autonomia dell'investitore porta vantaggi anche al mutuatario, infatti quest'ultimo se presenta un profilo di rischio molto elevato che non gli permette di ricevere il finanziamento dalla banca, può ottenerlo grazie a una piattaforma *P2P lending*. Infatti, basterà trovare dei prestatori disposti ad accettare un profilo di rischio elevato del mutuatario.

Un'altra caratteristica che contraddistingue le piattaforme *P2P lending* è la modalità nell'erogazione del servizio. Anche qui le tecnologie occupano un ruolo fondamentale nell'innovazione del servizio creditizio. L'utilizzo dei canali distributivi telematici elimina la necessità di dover mantenere una rete fisica di filiali e sportelli bancari, permettendo di ridurre i costi impliciti¹⁴ sopportati dai prestatori e mutuatari. Tuttavia, questa forma di "intermediazione" telematica limita la capacità di attrarre quel segmento di clienti che necessita di una consulenza faccia a faccia con un personale esperto nell'erogazione di servizi finanziari.

Un altro aspetto da non sottovalutare nel *P2P lending* è la velocità nell'erogazione del finanziamento, grazie alla tecnologia digitale la piattaforma è riuscita a ridurre in maniera significativa il tempo che intercorre tra la richiesta del credito e l'effettiva emissione del finanziamento. Secondo Peter Baeck, et al. (2014) il 53 per cento dei soggetti indebitati tramite il *P2P lending* considera tra i principali vantaggi la rapidità con cui vengono concessi i prestiti.

Figura 5 – sistema tradizionale e il *marketplace lending* a confronto.



Fonte: Analisi di Deloitte

¹⁴ Il maggior tempo impiegato per recarsi in banca è considerato come un costo.

Capitolo 2: Analisi del fenomeno di P2P lending: benefici e rischi

Nel capitolo precedente abbiamo capito cosa è il fenomeno del *marketplace lending*, come funziona a grandi linee, quali sono i principali modelli di business adottati dalle piattaforme e abbiamo analizzato le principali differenze che contraddistinguono il fenomeno del *P2P lending* dal sistema tradizionale di credito. Nel presente capitolo andremo ad approfondire più in dettaglio quest'ultimo punto, più precisamente cercheremo di capire i potenziali benefici e rischi che possono derivare da questo fenomeno innovativo supportato dalla tecnologia digitale.

2.1 Efficienza operativa

Come detto in precedenza, le piattaforme hanno una struttura di costi che sono minori rispetto alle banche. Le banche devono raccogliere i fondi sotto forma di deposito e tenere le riserve di liquidità¹⁵ per soddisfare le esigenze dei clienti: ciò comporta costi diretti nella fase di acquisizione dei fondi e successivamente nel mantenimento delle riserve. Inoltre, devono pagare interessi passivi ai depositanti e sostenere altri costi come: gestione dei filiali, servizi di consulenza offerti ai propri clienti, attività di marketing e spese legate al compliance¹⁶. Secondo una recente ricerca, si è stimato che le spese per la gestione e il mantenimento dei filiali fisici rappresentano circa il 3% del totale attivo di una banca (Hanson et al., 2015).

Per quanto riguarda le piattaforme *P2P lending*: devono sostenere maggiori costi per poter offrire un rendimento più appetibile agli investitori che sopportano elevati rischi per le insolvenze dei mutuatari; spese di marketing che servono per aumentare la notabilità della piattaforma al fine di incrementare il numero di iscritti e ottenere maggiori fonti; costi legati all'elaborazione e concessione di prestiti. Ma a differenza delle banche non offrono conti

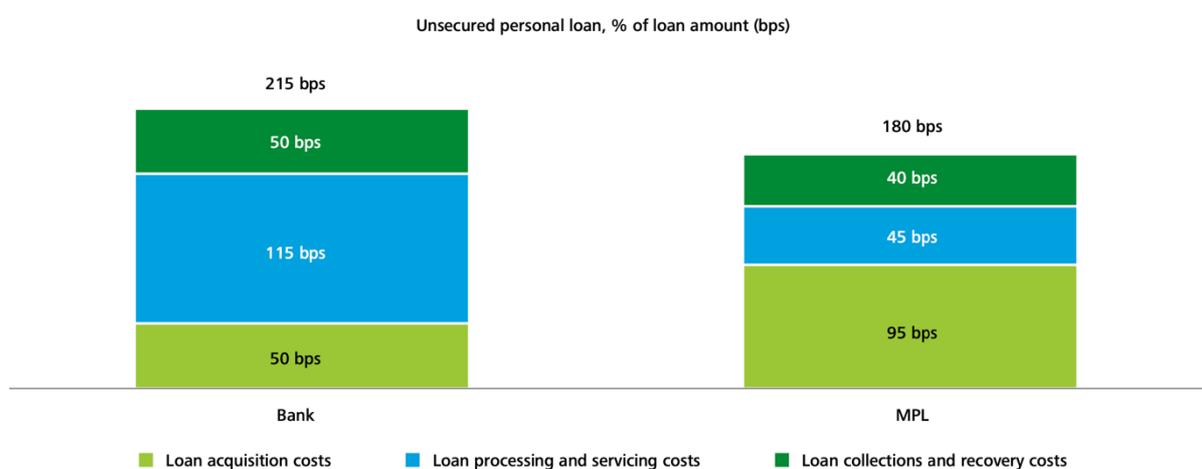
¹⁵ La banca, poiché opera soprattutto con il capitale dei risparmiatori, deve essere in grado di restituire il denaro ricevuto a vista, cioè nel momento in cui viene richiesto dal depositante, oppure alle scadenze prestabilite. Per questo motivo la banca deve operare in adeguate condizioni di liquidità.

¹⁶ In banca, la "funzione di Compliance" ha il compito di verificare che le procedure interne siano coerenti con l'obiettivo di prevenire la violazione di norme di etero regolamentazione (leggi e regolamenti) e autoregolamentazione (codici di condotta, codici etici) al fine di evitare rischi di incorrere in sanzioni, perdite finanziarie o danni di reputazione in conseguenza di violazioni di norme legislative, regolamentari o di autoregolamentazione.

correnti e tutte le procedure nell'erogazione del prestito avvengono tramite la piattaforma digitale: ciò rende la struttura dei costi fissi delle piattaforme più snella.

Nella figura 6 viene messa a confronto la struttura dei costi operativi delle banche e del *marketplace lending* per quanto riguarda il prestito personale non garantito: partendo dall'acquisizione dei fondi, gestione del prestito alla riscossione. Trattandosi solo di un tipo di prestito l'analisi della struttura dei costi operativi non è esaustiva, tuttavia fornisce un'idea su come la tecnologia abbia impatti significativi nel settore della finanza.

Figura 6 - confronto tra i costi operativi della banca e *marketplace lending* per un prestito personale non garantito.



Fonte: Analisi di Deloitte

Possiamo notare dalla figura 6 come i costi per l'acquisizione dei fondi da parte del *marketplace lending* sia di ben 45 bps¹⁷ superiori alla banca (qua escludiamo gli interessi passivi che la banca in seguito paga per il deposito), questo è dovuto al fatto che le piattaforme devono farsi conoscere e attirare clienti attraverso pubblicità, di conseguenza sostengono notevoli spese di marketing. Per quanto riguarda i costi nella raccolta e nella riscossione del prestito, il *marketplace lending* presenta solo un lieve vantaggio. La differenza sostanziale sta nei costi di processo e di assistenza: le banche devono sostenere spese ingenti per mantenere le filiali e il personale specializzato nella consulenza per il credito, 115 bps a confronto di 45 bps per le piattaforme online. Questi ultimi infatti hanno una struttura molto più snella grazie alla possibilità di digitalizzazione dei propri servizi come detto anche in precedenza.

¹⁷ Bps significa basis points: 100 bps equivale a 1%.

I minori costi che ne derivano grazie all'applicazione della tecnologia comporta benefici non trascurabili per i prestatori. Le piattaforme oltre a poter offrire un maggiore rendimento, diventano anche una nuova *asset class*¹⁸ di investimento per i prestatori. Questo punto verrà approfondito nel terzo paragrafo del presente capitolo.

2.2 Finanza alternativa: maggiore inclusione finanziaria

La crisi finanziaria del 2008 dovuta ai mutui subprime¹⁹ ha seminato tra le banche un clima di pessimismo e di diffidenza, con la conseguente crisi del credito. Le banche centrali avevano alzato i tassi di interessi al fine di frenare l'espansione monetaria e contenere l'inflazione, spingendo agli istituti di credito ad alzare i propri tassi di interesse e restringendo l'accesso al credito per chi non ha i requisiti richiesti (sono diventati molto più restringenti rispetto all'epoca pre-crisi). Questo fenomeno è detto razionamento del credito²⁰.

Qui ricordiamo la nascita di “Basilea III²¹”, un insieme di provvedimenti introdotti nel 2011 per garantire una maggiore regolamentazione delle banche e una maggiore stabilità per il sistema finanziario. Il nuovo regolamento prevede requisiti molto più rigidi rispetto al precedente: vengono rafforzati i requisiti dal punto di vista informativo per il pubblico; vengono introdotte le riserve di capitale, i cosiddetti buffer; viene introdotto un coefficiente di leva finanziaria²² e le banche devono mantenere una certa liquidità.

Da qui nascono diverse forme di finanza alternativa che hanno lo scopo di fornire servizi finanziari a coloro che hanno difficoltà nell'accesso al credito, creando dunque una maggiore inclusione finanziaria. Nella [figura 7](#) possiamo notare che il *P2P lending* occupa il 50.8 %

¹⁸ Le asset class sono delle classi di investimenti finanziari che possono essere distinte in base a delle proprietà peculiari.

¹⁹ La crisi finanziaria dei mutui subprime ha avuto inizio negli Stati Uniti nel 2006. I presupposti della crisi risalgono al 2003, quando cominciò ad aumentare in modo significativo l'erogazione di mutui ad alto rischio, ossia a clienti che in condizioni normali non avrebbero ottenuto credito poiché non sarebbero stati in grado di fornire sufficienti garanzie. I fattori che hanno stimolato la crescita dei mutui subprime sono riconducibili, tra l'altro, alle dinamiche del mercato immobiliare statunitense e allo sviluppo delle cartolarizzazioni.

²⁰ Limitazione selettiva delle concessioni di credito secondo programmi socioeconomici prioritari, nei periodi di ridotta liquidità del sistema bancario o di marcata tendenza inflazionistica cui perviene la banca per propria iniziativa o per intervento della banca centrale.

²¹ Durante la crisi la normativa vigente era “Basilea II”: prescrive i requisiti patrimoniali minimi che le banche dovevano mantenere; faceva sì che le banche dovevano accantonare parte del capitale in base ai rischi che assumevano; metteva nelle mani delle Banche centrali di modificare i suddetti requisiti secondo le necessità. Evidentemente ciò non era bastato e nel 2011 nacque Basilea III”

²² È il rapporto tra il totale delle passività e il capitale proprio.

della quota di mercato per la finanza alternativa, se prendiamo in considerazione sia le piattaforme *consumer-based* sia quelle *business-based*.

Figura 7 – vari modelli di finanza alternativa in Europa (2016)

Alternative Finance Model	Definition	2016	Market Share
P2P Consumer Lending	Individuals or institutional funders provide a loan to a consumer borrower.	€ 696.81m	33.8%
P2P Business Lending	Individuals or institutional funders provide a loan to a business borrower.	€ 349.96m	17.0%
Invoice Trading	Individuals or institutional funders purchase invoices or receivable notes from a business at a discount.	€ 251.87m	12.2%
Equity-based Crowdfunding	Individuals or institutional funders purchase equity issued by a company.	€ 218.64m	10.6%
Reward-based Crowdfunding	Backers provide finance to individuals, projects or companies in exchange for non-monetary rewards or products.	€ 190.76m	9.2%
Real Estate Crowdfunding	Individuals or institutional funders provide equity or subordinated-debt financing for real estate.	€ 109.45m	5.3%
P2P Property Lending	Individuals or institutional funders provide a loan secured against a property to a consumer or business borrower.	€ 95.15m	4.6%
Balance Sheet Business Lending	The platform entity provides a loan directly to a business borrower.	€ 59.13m	2.9%
Donation-based Crowdfunding	Donors provide funding to individuals, projects or companies based on philanthropic or civic motivations with no expectation of monetary or material return.	€ 32.40m	1.6%
Debt-based Securities	Individuals or institutional funders purchase debt-based securities, typically a bond or debenture at a fixed interest rate.	€ 22.85m	1.1%
Balance Sheet Consumer Lending	The platform entity provides a loan directly to a consumer borrower.	€ 16.74m	0.8%
Mini-Bonds	Individuals or institutions purchase securities from companies in the form of an unsecured retail bonds.	€ 10.16m	0.5%
Profit Sharing	Individuals or institutions purchase securities from a company, such as shares or bonds, and share in the profits or royalties of the business.	€ 8.36m	0.4%
Balance Sheet Property Lending	The platform entity provides a loan secured against a property directly to a consumer or business borrower.	€ 1.00m	0.05%

Fonte: Cambridge centre for alternative finance

La possibilità di accedere a fonti di finanziamento “alternative” consente ai *crowd-borrower* (privati o imprese) una maggiore capacità di affrontare situazioni impreviste ed eventi avversi, con ricadute positive non solo sul singolo che ne beneficia, ma anche sulla stabilità dell’intera economia mondiale.

Numerose sono le evidenze nella letteratura scientifica: Haldane (2016) suggerisce che l’ingresso di nuovi players nel settore del credito permette di diversificare il servizio di intermediazione creditizia, favorendo un maggior accesso al credito (inclusione finanziaria) e di conseguenza rende il settore creditizio e finanziario più stabile ed efficiente. Havrylchyk et al. (2017) dimostrano che il *marketplace lending* ha operato maggiormente nelle contee statunitensi poco servite da filiali bancarie e più colpite dalla crisi finanziaria. Inoltre, gli autori confermano che i *crowd-borrower* poco indebitati riescono a ottenere più credito dalle piattaforme di *marketplace lending* di quanto sarebbero riusciti ad ottenere dalle banche. In aggiunta, i soggetti caratterizzati da un maggiore livello di istruzione residenti in aree a

maggior densità demografica e con una maggior presenza di giovani hanno una maggior probabilità di ottenere un prestito tramite le piattaforme *marketplace*.

Un altro studio di Pierrakis and Collins (2013) evidenzia che il 60% delle SME²³ utenti della piattaforma Funding Circle non aveva ottenuto un prestito dalle banche e solo successivamente aveva utilizzato Funding Circle come canale alternativo. Ciascuna SME in media è finanziata da 418 lender.

De Roure et al. (2016), utilizzando i dati messi a disposizione da una piattaforma di *marketplace lending* tedesca, mostrano che la piattaforma ha permesso l'accesso al credito anche a *crowd-borrower* che non avevano la possibilità di ottenere finanziamenti bancari, in particolare a quelli considerati più rischiosi o che necessitavano 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 (come abbiamo accennato nel primo paragrafo di questo capitolo), che rendono poco conveniente erogare prestiti di basso importo (Goldman Sachs 2015).

Nel territorio nazionale invece un'indagine di "Unioncamere Lombardia²⁴" sulle imprese dell'industria e artigianato riporta la loro soddisfazione per quanto riguarda l'accesso al credito: un'impresa su tre lo utilizza per investimenti produttivi; il 40% lo utilizza per liquidità e cassa.

Secondo un recente articolo (Mills et McCarthy 2016), i *lending marketplace* rivolti al segmento business hanno finanziato nel 2016 le small and medium enterprises (SME) per circa 10 miliardi di dollari rispetto ai 300 miliardi di dollari finanziati dalle banche degli Stati Uniti. Conferma tale evidenza anche il Report di Morgan Stanley (2015) che stima che i *lending marketplace* acquisiranno quasi il 20% del mercato dei prestiti alle SME entro il 2020. Il limite principale delle banche è che il costo di erogazione di un prestito è lo stesso per una richiesta di 100 mila dollari come per una di 1 milione di dollari; pertanto, le banche non hanno alcun incentivo a erogare prestiti di importo ridotto, considerato che il rendimento atteso potrebbe essere inferiore al costo di elaborazione della richiesta.

Il *marketplace lending* oltre a essere uno strumento valido per le piccole e medie imprese ad affrontare i propri fabbisogni di finanziamento e di incrementare la propria competitività, è allo stesso tempo un canale per nuove opportunità di investimento (verrà trattato nel prossimo capitolo come il *marketplace lending* rappresenti una nuova *asset class* di investimento). Questi nuovi canali di finanziamento contribuiscono anche ad aumentare la competitività dell'ecosistema creditizio, infatti la banca dovrà saper aprirsi all'innovazione ridisegnando

²³ Acronimo di Small Medium Enterprise: sono le piccole e medie imprese.

²⁴ In Lombardia è concentrata la maggior parte delle piccole e medie imprese italiane

schemi nuovi, uscendo fuori dalle logiche tradizionali: dovrà essa stessa essere capace di sfruttare i vantaggi che le tecnologie digitali offrono, proponendo prodotti e servizi che possano competere con i nuovi canali di finanziamento.

2.3 Nuove opportunità di investimento

Come abbiamo visto nel precedente paragrafo, dopo la crisi del 2008, molti sono i provvedimenti che l'ordinamento ha preso per regolamentare il sistema finanziario, cercando di poter affrontare meglio i futuri shock²⁵. Nel mentre, le banche centrali per stimolare la crescita e accelerare l'economia, cercando di riprendere il più velocemente dalla crisi, hanno adottato strumenti di politica monetaria come le quantitative easing²⁶, che ha portato alla riduzione dei tassi interbancari e dei depositi a zero.

Di conseguenza gli investitori privati e istituzionali²⁷ hanno spostato la loro attenzione verso la finanza alternativa, sono sempre più attratti dal maggior rendimento che il *marketplace lending* può offrire e lo vedono come una nuova classe di investimento con cui poter diversificare il proprio portafoglio. Nel 2016 secondo Classens et al. (2018) nel mercato americano e in alcuni parti dell'Europa la maggior parte dei prestiti sono stati emessi grazie agli investitori istituzionali. Proprio per questo motivo il Department of the Treasury statunitense preferisce usare il termine "*marketplace lending*" invece di "*P2P lending*" (Department of the Treasury statunitense 2016 e 2018). Evidenze empiriche a dimostrazione della sempre maggiore presenza di investitori istituzionali sono molte, ad esempio, Lending Club (2016) ha dichiarato di aver registrato un'incremento da 2% nel 2012, a quasi un terzo di prestiti erogati da investitori istituzionali nel 2015. Nel Regno Unito solo nell'ultimo trimestre del 2015 la presenza di investitori istituzionali è cresciuta dal 17 al 38 per cento.

I motivi per cui gli investitori istituzionali preferiscono questa nuova forma di investimento sono molteplici:

- La possibilità di scegliere a chi prestare il proprio denaro e la sempre maggiore trasparenza che le piattaforme riescono a offrire.

²⁵ Evento inaspettato e non prevedibile, esterno al sistema economico, che ne influenza in modo positivo o negativo l'andamento. (Treccani)

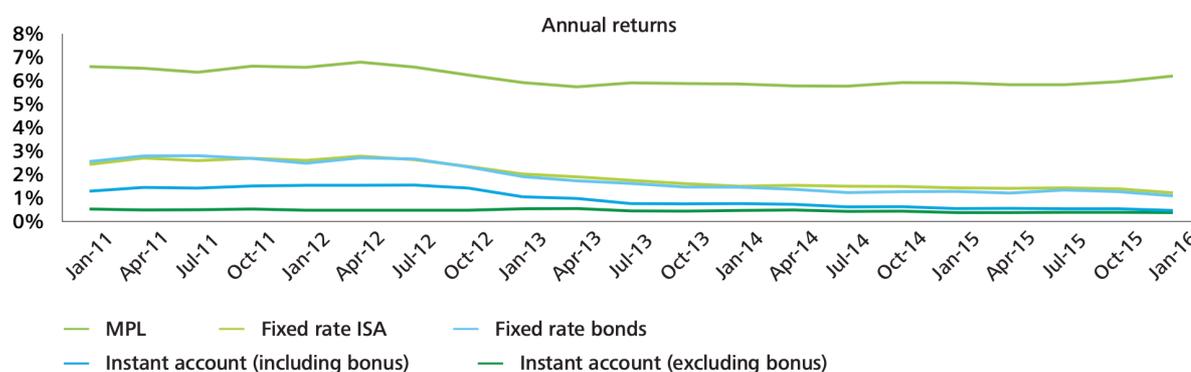
²⁶ È una politica monetaria espansiva, consiste nell'aumentare la quantità di moneta in circolazione tramite iniezioni di liquidità. Ha come effetto un aumento della produzione e della domanda, ma riduce il tasso di interesse.

²⁷ Ci riferiamo a fondi comuni, fondi di pensione, fondi speculativi e società di gestione patrimoniali.

- Siti delle piattaforme e il procedimento per l'investimento molto chiare, con alcune piattaforme che permettono di fare un investimento solo in pochi minuti.
- Il potenziale beneficio che deriva dalla diversificazione.
- La possibilità delle piattaforme di diversificare il rischio dividendo il denaro investito in più strati e prestarli a più mutuatari.
- La possibilità di scegliere il livello di rischio e quindi il rendimento che si vuole ricevere.

La figura 8 mostra come il *marketplace lending* permetta di ricevere un ritorno molto maggiore rispetto a depositare risparmi in banca.

Figura 8 – rendimenti nel Regno Unito, marketplace lending e conto di risparmio



Fonte: Liberum AltFi Returns Index, AltFi Data

Il *marketplace lending* oltre a offrire un rendimento molto competitivo, dai 5 ai 7 per cento annui rispetto ad altri strumenti finanziari, presenta un altro vantaggio che lo rende molto appetibile tra gli investitori. Questa nuova *asset class* risulta essere meno correlata con le altre classi di investimento, pertanto permette di ottenere un miglior risultato nella diversificazione del portafoglio, minimizzando i rischi. Ricordiamo che per ottenere un portafoglio efficiente bisogna diversificare gli strumenti finanziari, in modo tale che differiscano tra di loro per natura, caratteristiche e livello di rischio. Il *marketplace lending* offre l'accesso a classi di mutuatari diversi (piccole, medie imprese e consumatori retail²⁸) permettendo agli investitori di non concentrare tutto su un unico tipo di prestito, riducendo i rischi legati alla concentrazione dell'investimento. Tuttavia, in caso di ciclo economico negativo, questi mutuatari sono affetti allo stesso modo.

²⁸ Il termine "Retail" è utilizzato per indicare le attività collegate alla vendita di prodotti o di servizi da parte di un'azienda

Sebbene questa nuova *asset class* offra numerosi vantaggi nella diversificazione e nella gestione del rischio, la scarsa liquidità che la caratterizza risulta essere un freno alla sua crescita. Dunque, alcune piattaforme per ovviare questo problema, hanno dato la possibilità agli investitori di poter liquidare anticipatamente il prestito, pagando un penale. Alcune permettono la cessione del credito a terzi, creando una sorta di mercato secondario²⁹ gestito sempre dalle piattaforme. La presenza di queste soluzioni al problema della liquidità ha reso questo tipo di investimento ancora più attraente nei confronti degli investitori, tuttavia i mutuatari vedono aumentare i loro costi.

2.4 Rischi

Nonostante i benefici delle piattaforme *P2P lending*, grazie all'uso della tecnologia, dobbiamo ricordare che sono anche portatori di rischi. Nel presente paragrafo andremo ad analizzarli, vedremo più in dettaglio quali sono i principali rischi per gli investitori, che sono sempre più attratti da queste piattaforme online e quali sono i danni che quest'ultime possono recare al sistema macroeconomico in generale. Anche se per il momento i rischi sono relativamente bassi, dati i volumi complessivi di questo fenomeno, non bisogna sottovalutarli, poiché il *P2P lending* è in continua evoluzione e il traffico dei finanziamenti aumenta sempre di più ogni anno. Nell'ultimo capitolo questo l'aspetto verrà trattato in maniera più approfondita con supporto di alcuni dati.

2.4.1 Rischi per gli investitori

Nell'utilizzo delle piattaforme *P2P lending* gli investitori possono dover far fronte a numerosi rischi, questi possono essere:

1. Rischio di default.

Il tasso di default è uno degli elementi più importante da valutare in un'attività creditizia ed è legato ai profili dei richiedenti, che vengono ammessi dalla piattaforma dopo aver fornito le informazioni necessarie. Pertanto, l'attività di selezione è assai rilevante, tuttavia risulta che

²⁹ Un mercato finanziario secondario, nella finanza, è il luogo dove sono trattati i titoli già in circolazione, che vi rimangono fino alla loro eventuale scadenza. Ogni titolo nasce sul mercato finanziario primario e dopo l'emissione e il collocamento passa al secondario.

molte piattaforme, non assumendo nessun rischio in caso di insolvenza, ammettano soggetti non meritevoli di ricevere un prestito. Questo è dovuto al fatto che le piattaforme traggono profitto grazie alle commissioni pagati nella fase di concessione del prestito, inoltre la tecnologia utilizzata dalle piattaforme beneficiano di economie di scala, quindi hanno incentivi nell'incrementare rapidamente i volumi di finanziamento, aumentando i rischi per gli investitori.

L'alto profilo di rischio dei mutuatari Fintech è documentato da uno studio di Tang (2019).

L'autore ha analizzato il cambiamento della distribuzione della qualità dei mutuatari in seguito alla più severa regolamentazione post crisi 2008, che ha influenzato negativamente l'offerta di credito da parte delle banche, con l'assunzione che maggiore standard per il credito induca clienti più rischiosi e razionati³⁰ a migrare verso piattaforme peer to peer. Secondo il suo studio, in seguito allo shock dell'offerta di credito da parte delle banche, la qualità dei mutuatari delle piattaforme è peggiorata proporzionalmente con il diminuire del credito da parte delle banche. Un altro studio simile, condotto da De Roure et al. (2018) ha constatato che le piattaforme attraggono profili ad alto rischio, che sono stati precedentemente rifiutati dalle banche.

Un altro fattore che porta ad aumentare mutuatari con un profilo di rischio molto elevato è dato dai modelli di valutazione. Spesso i modelli di rating adottati dalle piattaforme non sono validati da parte delle autorità di vigilanza e non sono configurati per un periodo di tempo sufficientemente lungo, portando a compiere errori di valutazione, sottovalutando così il rischio dei richiedenti. Negli Stati Uniti, a partire dalla fine del 2015, data la crescente insolvenza dei debitori, gli investitori istituzionali hanno iniziato a rivalutare i loro piani di investimento nelle piattaforme *P2P lending*.

Come sappiamo le piattaforme si differenziano dalle banche per il trasferimento del rischio a capo degli investitori, infatti spesso i prestiti sono *unsecured*³¹, quindi in caso di insolvenza non avendo nessuna garanzia, sopportano completamente la perdita, con la sola attenuazione introdotta da alcune piattaforme di una *cap*, ossia l'importo massimo finanziabile per ciascuna richiesta. In questo modo gli investitori possono evitare il rischio di concentrazione dell'investimento, diversificando il proprio portafoglio in più richieste di finanziamento, così se una parte dei prestiti risulta insolvente, le perdite possono essere coperti da rendimenti derivanti da altri investimenti più sicuri.

Negli ultimi anni, all'aumentare delle attività di finanziamento da parte delle piattaforme, sono nati molti meccanismi a protezione degli investitori. La costituzione di un fondo di

³⁰ Quelli colpiti da razionamento del credito

³¹ Finanziamenti per i quali non è prevista alcuna garanzia reale per ottenere i fondi.

salvaguardia risulta quella più comune, consiste in un fondo alimentato dalla commissione pagata dai mutuatari, in base a una percentuale della loro richiesta di finanziamento. Questo fondo viene attivato quando il soggetto debitore risulta insolvente o non paga le rate.

Alcune piattaforme prevedono addirittura che i mutuatari forniscano garanzie reali, dunque la protezione degli investitori risulta superiore, poiché in caso di mancato pagamento delle rate il prestatore potrà soddisfare il suo interesse con le garanzie. Questo meccanismo di protezione è identico a quello utilizzato nel sistema bancario.

2. Rischio delle piattaforme

Le piattaforme sono soggette alla chiusura temporanea o permanente. In tal caso gli investitori possono trovarsi in una situazione dove non hanno la possibilità di recuperare i propri prestiti, poiché il soggetto responsabile delle attività di *servicing*³² non risulta più disponibile³³.

Un esempio vivido di questo rischio ci viene dato dalla piattaforma Quackle. Nel 2011 la piattaforma viene chiusa all'improvviso, senza lasciare nessuna traccia di informazioni relative ai rapporti contrattuali dei mutuatari e dei prestatori. Pertanto, gli investitori hanno subito una perdita del 100%³⁴.

Per mitigare questo rischio, numerose piattaforme stipulano preventivamente accordi con società finanziarie, che le sostituiscono in caso di fallimento. Altre piattaforme che utilizzano il modello di business "*client segregated account*" (si veda il primo capitolo), permettono di trasferire il rapporto contrattuale tra il mutuatario e il prestatore a un'altra organizzazione o manager in caso di fallimento.

3. Rischio di frode e di cyber-attack

Anche le piattaforme possono essere soggette a rischi che gli enti tradizionali possono avere, questi sono: furto d'identità, riciclaggio, finanziamento al terrorismo, privacy dei clienti e le violazioni per la protezione dei dati.³⁵ Il *P2P lending* avendo una struttura che si basa principalmente sulle piattaforme online, è ancora più soggetto a rischi di frode. Questo è

³² Riscossione delle rate e pagamento degli investitori

³³ Lazy Traders (2011) 5 Lending Club Risks: Why peer to Peer May Lend Itself to Problems. Disponibile su: www.lazytraders.com/insights/5-lending-club-risks-why-peer-to-peer-may-lend-itself-to-problems/

³⁴ Morre, E and Moules, J (2011) 'Peer-to-peer loans company closes', Financial Times, Disponibile su: <http://www.ft.com/cms/s/0/2db417a6-20c1-11e1-816d-00144feabdc0.html#axzz1fstqp4xA>

³⁵ Chaffee and Rapp, 2012, p505

dovuto al fatto che nonostante vengano richieste alcuni requisiti d'iscrizione, le piattaforme hanno comunque una natura anonima, non tutte le informazioni sono resi disponibili agli investitori.

Alcune piattaforme fanno un controllo preliminare per arginare il rischio di frode, verificando le informazioni fornite dai mutuatari per vedere se possono essere dei potenziali fraudolenti, prima di ammetterli e pubblicarli. Alcune si affidano a informazioni di terzi parti o al credit Bureau per verificare l'identità prima di concedere il prestito. Tuttavia, la maggior parte delle piattaforme non effettuano simili controlli ai richiedenti, ma si limitano a essere conformi alle leggi di antiriciclaggio.

Data la natura intrinsecamente digitale, le piattaforme sono soggette anche ai *cyber-attack*³⁶, questi possono presentarsi in varie forme: sovraccarico dell'infrastruttura delle piattaforme, attaccare le informazioni relativi agli account e confonderli e furto di identità. Per prevenire questi rischi, le piattaforme possono dotarsi di competenze tecniche necessarie, anche se ciò richiederebbe maggiori costi.³⁷

4. Problema dell'asimmetria informativa.

Le piattaforme hanno natura anonima, gli iscritti pubblicano le loro richieste di finanziamento, ma non è dato modo di identificarli. Gli investitori non sono in possesso di informazioni hard³⁸ sui mutuatari³⁹, devono per forza valutare a chi prestare i soldi in base al tasso di interesse assegnato dalle piattaforme e sulla base di informazioni soft⁴⁰ non verificate. Questo fenomeno è chiamato asimmetria informativa, dove una parte possiede maggiori informazioni rispetto all'altra. Per ovviare questo problema, le piattaforme possono lavorare sulla maggiore trasparenza, uso di modelli più standardizzati, contabilità standardizzata e divulgazione di maggiori informazioni riguardanti l'utilizzo dei fondi ricevuti e dati hard dei richiedenti. In questo modo non solo possono risolvere il problema dell'asimmetria informativa, ma rendono

³⁶ Attacchi informatici

³⁷ Vedi R. Tendulkar, "Cyber-crime, securities markets and systemic risk", IOSCO Research Department Staff Working Paper, July 2013. Disponibile su: <http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Cyber-Crime-Securities-Markets-and-Systemic-Risk.pdf>

³⁸ Sono dati quantitativi: credit scores, reddito ecc.

³⁹ Freeman, S and Ginger Zhe Jin (2009) Learning by Doing with Asymmetric Information: Evidence from Prosper.com, College Park, MD Disponibile su: <http://www.ecares.org/ecaresdocuments/seminars0910/jin.pdf>; Lin, M. Viswanatha, S. and Prabhala, N.R. (2013) 'Judging Borrowers by the Company they Keep: Friendship networks and information Asymmetry in Online Peer-to-Peer Lending', Management Science, Vol. 59(1)

⁴⁰ Dati qualitativi

gli investitori più consapevoli dei loro investimenti e più fiduciosi nei confronti delle piattaforme.

5. L'inesperienza degli investitori e il rischio di liquidità.

Un altro rischio è dato dall'inesperienza degli investitori, specialmente riguarda quelli retail.⁴¹ Questo rischio può essere incrementato dal fatto che il governo presti soldi attraverso queste piattaforme e ne agevola la crescita attraverso alcune esenzioni di mercato. Gli investitori meno esperti possono prendere questi eventi come segnale di affidabilità e di sicurezza del settore, per cui possono perdere quell'attenzione nella fase di scelta degli investimenti.

Come sappiamo la maggior parte delle piattaforme non presentano fondi di garanzia per coprire le perdite degli investitori. Inoltre, gli investitori retail hanno minore capacità nell'assorbire le perdite, poiché hanno un minore patrimonio rispetto agli investitori professionali e minore capacità nel gestire eventi avversi. Pertanto, possono soffrire maggiormente in caso di insolvenza dei debitori.

Come accennato nel terzo paragrafo del presente capitolo, sebbene il *P2P lending* rappresenti una nuova *asset class* di investimento, è un mercato caratterizzato dall'assenza di un mercato secondario, quindi i prestiti risultano nella maggior parte dei casi illiquidi, cioè nel breve periodo non possono essere trasformati in denaro. Una volta che hanno investito i loro risparmi in questi *asset class* poco liquidi, non possono più monetizzarli, o meglio, possono farlo solo attraverso significativi sconti del valore nominale del prestito. Gli investitori retail spesso non comprendono appieno i rischi derivanti dalla poca liquidità, si focalizzano solo sul maggiore rendimento offerto. Questo viene dimostrato anche da alcuni sondaggi (Deloitte, 2016), in cui gli investitori affermano di non avere piena consapevolezza dei rischi effettivi che possono derivare dall'investimento nella piattaforma. Per mitigare il rischio di liquidità è possibile creare mercati secondari o fornire maggiori informazioni a investitori meno esperti.

2.4.2 Rischi per il sistema finanziario

Possiamo analizzare i rischi sopra descritti anche dal punto di visto macroeconomico, anche se il volume dei crediti erogato dalle piattaforme *P2P lending* occupa una percentuale poco

⁴¹ Sono investitori "retail" i risparmiatori - anche imprese, società o altri enti - che non sono qualificabili come clienti professionali. Si tratta, in sostanza, dei comuni risparmiatori che si rivolgono agli intermediari per effettuare i propri investimenti

significativa, se lo confrontiamo con il sistema bancario rappresenta circa il 0.01% del credito concesso dalle banche.⁴²

Le piattaforme non avendo incentivi nella selezione accurata dei mutuatari, può portare all'aumento di soggetti non meritevoli che riescono a ottenere finanziamenti, ma poi non sono capaci di ripagare i debiti. Ciò comporta un'allocazione dei risparmi da una prospettiva macroeconomica non efficiente. Inoltre, la selezione poco stringente e la facilità nell'ottenimento del credito porta ad aumentare l'indebitamento, talvolta può alimentare un'espansione eccessivo del credito in alcuni settori dell'economia. Inoltre, 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 (Marcello Bofondi, 2017).

Le piattaforme stanno operando in un periodo del ciclo economico a favore, per cui non sappiamo che conseguenze possono esserci se si presentasse un'inversione del ciclo. Ma sappiamo che le possibili ripercussioni possono coinvolgere il tasso di insolvenza dei debitori, che va ad attaccare la ricchezza degli investitori e possono avere impatti anche su altri agenti economici coinvolti nella rete creditizia, destabilizzando il sistema finanziario.

⁴² W. Bijkerk, R. Tendulkar, S. Uddin, e S. Worner, 2012. Systemic Risk Identification in Securities Markets, IOSCO Research Department: Staff Working Paper.

Capitolo 3: Prospettive di crescita

Il *marketplace lending* è nato nel Regno Unito nel 2005 con la piattaforma Zopa Ltd⁴³, in seguito ha fatto comparsa, nel 2006, anche negli Stati Uniti con la piattaforma Lending Club⁴⁴ e OnDeck. Sempre in Gran Bretagna, nel 2010, a Londra, è nata la prima piattaforma che permette di finanziare le piccole e medie imprese, chiamata Funding Circle.

Subito dopo il *marketplace lending* si è diffuso anche in Europa e nel giro di pochi anni si è visto crescere rapidamente il volume di prestito erogato. Secondo alcuni studi (KPMG 2017), tra il 2008 e il 2017, il fenomeno di finanziamento online ha registrato tassi medi di crescita di volumi del 35% su base annua a livello mondiale, con maggiori tassi di crescita nel Regno Unito e paesi asiatici, specialmente in Cina.

I *lending marketplace*⁴⁵ stanno assumendo sempre più importanza negli ultimi anni, per cui non vanno trascurati, inoltre presentano tutte le potenzialità di poter erodere le quote del mercato creditizio tradizionale, dominato dalle banche e istituti finanziari accreditati. Tuttavia, per capire al meglio se questo potrebbe effettivamente avvenire e per fare delle previsioni, bisogna analizzare i dati sui volumi di transazione e confrontarli con quelli dell'attore tradizionale di prestito. Se i volumi delle banche non si riducono, allora il *marketplace lending* si presenta come una finanza alternativa capace di alimentare quei soggetti tagliati fuori dalla banca, portando a una maggiore inclusione finanziaria che rappresenta quindi una maggiore efficienza paretiana nell'allocatione del risparmio, se la vediamo da una prospettiva globale. Se vediamo che i volumi di prestito delle banche si riducono, significa che il *marketplace lending* ha effettivamente la capacità di poter competere con la banca, di conseguenza quest'ultima deve saper innovare e affrontare questo fenomeno, altrimenti rischia di perdere potenziali profitti. Tuttavia, se paragoniamo i volumi complessivi erogati dalle piattaforme con quelli della banca, il fenomeno di *marketplace lending* risulta ancora qualcosa di poco significativo.

La presenza di *lending marketplace* può avere ripercussioni positive sui mutuatari, infatti come sappiamo, la maggiore competizione porta le imprese ad abbassare i costi, di

⁴³ Zopa è una delle società di prestiti peer to peer più antica nel mondo ed è la più grande in Europa. La società è supportata da Benchmark Capital e Wellington Partners.

⁴⁴ Società americana di *P2P lending*, con sede principale a San Francisco, California.

⁴⁵ Il termine *lending marketplace* è utilizzato per indicare la piattaforma, invece *marketplace lending* si riferisce al fenomeno del prestito.

conseguenza i soggetti che hanno bisogno di finanziamento possono beneficiare di un minore costo nei prestiti, in termine di tassi di interesse da pagare.

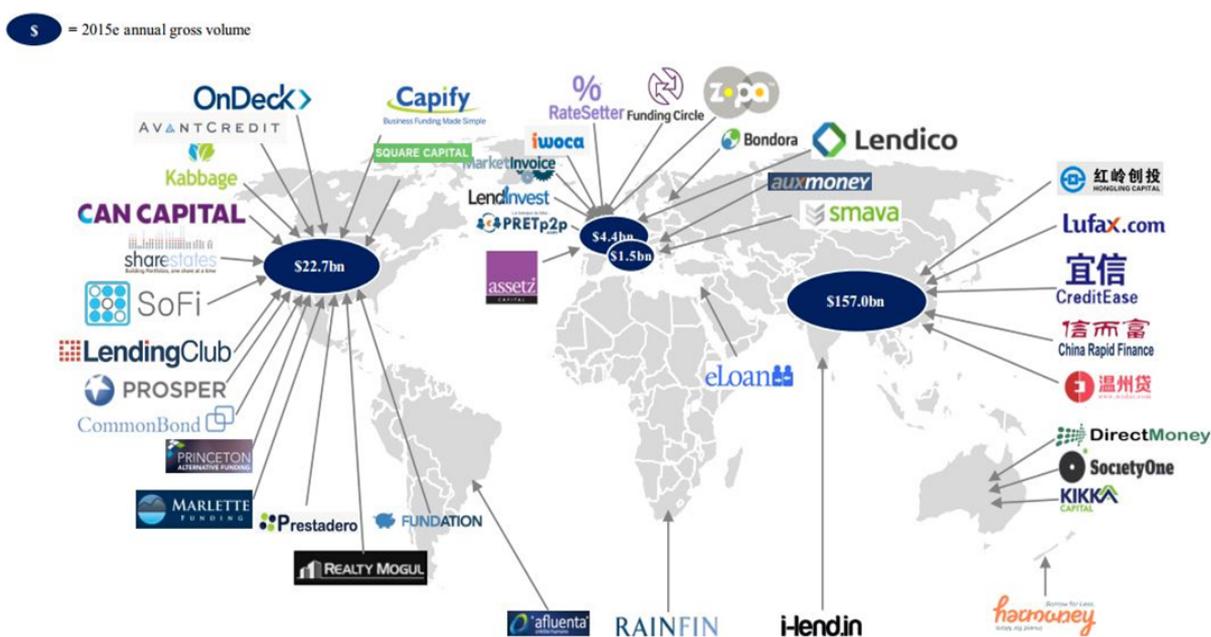
Nel presente capitolo andremo ad analizzare il fenomeno di *marketplace lending* a livello mondiale, prendendo in considerazione l'evoluzione del numero di piattaforme, del volume aggregato e dei tassi di crescita negli ultimi anni. Una simile analisi verrà fatta per l'Italia e seguirà una piccola riflessione sul suo andamento nel futuro.

3.1 Il P2P lending nel contesto internazionale

A livello mondiale il *P2P lending* cresce in maniera abbastanza disomogenea, in alcune aree geografiche possiamo notare tassi di crescita di circa 200% in soli due anni, in altre il fenomeno deve ancora prendere piede. La differenza è dovuta alla diversa conformazione delle varie zone geografiche, infatti là dove la propensione all'utilizzo della tecnologia e all'innovazione è alta, vediamo il *marketplace lending* insediarsi molto velocemente. Altri fattori che influenzano la crescita sono l'età media dei residenti, la dominanza più o meno massiccia delle banche e la quota della popolazione istruita.

Nel 2012 il settore dell'*investment crowdfunding* presentava solo 450 piattaforme a livello globale (Statista, 2013), a distanza di soli 3 anni, il numero è passato a 1250, superando notevolmente i tassi di crescita previsti (nel 2012 i tassi di crescita hanno superato quelli previsti di oltre il 50%) (Ziegler et al. 2018).

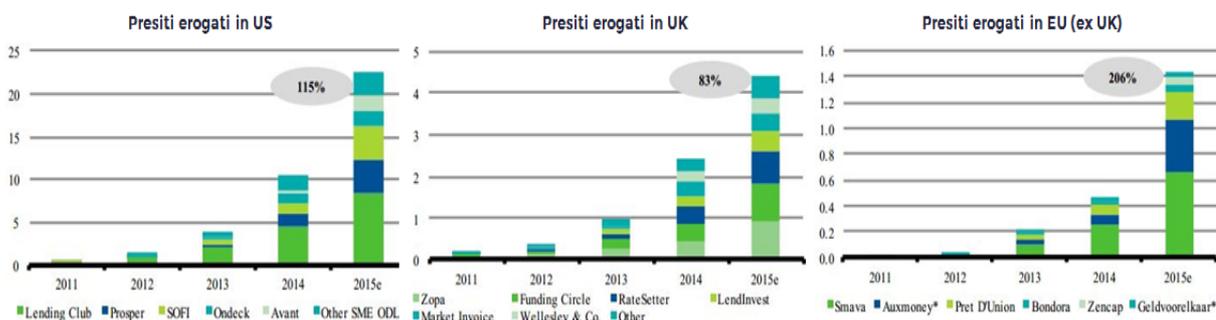
Figura 9 – attori principali di P2P lending a livello mondiale



Fonte: P2P lending Italia

La figura 9 mostra i volumi relativi al 2015, le piattaforme principali sono presenti in tutti i continenti, con una concentrazione in paesi tecnologicamente più avanzati come la Cina e gli Stati Uniti, che presentano un volume aggregato pari al 85% a livello globale nel settore. Tuttavia, i dati relativi a volumi dei paesi asiatici non sono attendibili al cento per cento, per questo nel presente elaborato l'analisi si concentrerà sui paesi occidentali, di cui possediamo statistiche maggiormente affidabili, secondo le fonti utilizzati.

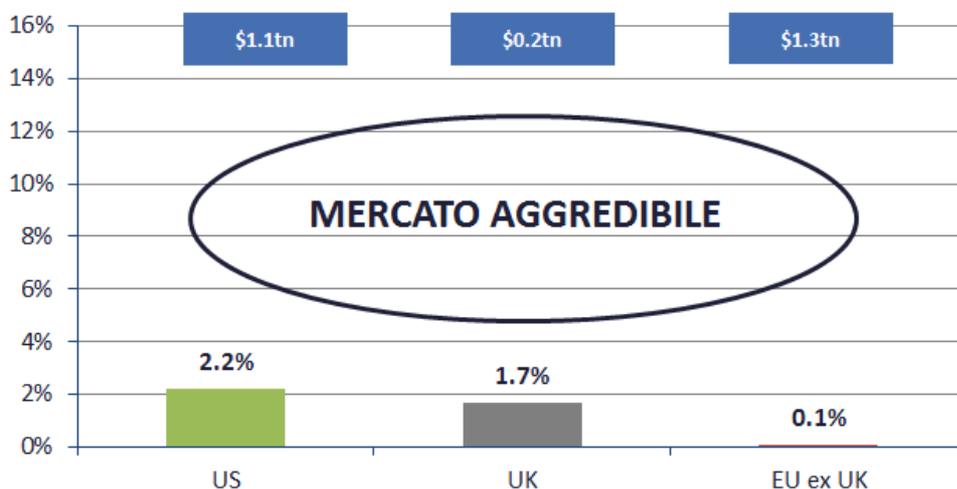
Figura 10 - I prestiti concessi tramite Marketplaces (\$mld)



Fonte: P2P lending Italia

Nella figura 10 possiamo vedere che negli Stati Uniti il volume è cresciuto del 115%, nel Regno Unito è aumentato del 83%. In Europa nel 2015 i prestiti erogati sono cresciuti del 206%, un tasso strabiliante. Nonostante tassi di crescita molto alti, i prestiti concessi dal *marketplace lending* occupano una percentuale relativamente piccola del mercato aggredibile (v. figura 11), questo ci fa capire come questo fenomeno presenti notevoli potenzialità di ulteriore crescita ed espansione nel futuro.

Figura 11 – I prestiti concessi dai Marketplaces in rapporto al mercato aggredibile (\$tn)



Fonte: P2P lending Italia

La [figura 12](#) invece mostra i prestiti concessi, dal 31 maggio 2017 al 31 marzo 2019, nel mercato occidentale diviso per principali aree geografiche.

Come possiamo vedere dalla tabella, in termini di volumi cumulati gli Stati Uniti presenta una quota di mercato del 75% sia nel 2017 che nel 2019, concedendo prestiti pari a 50 miliardi nel 2017 e 83 miliardi nel 2019. Si classifica al secondo posto il Regno Unito con una quota di mercato pari al 20% nel 2017, che viene erosa dall'Europa nel 2019 del 3%. Notiamo inoltre che il volume dell'Europa è triplicato negli ultimi due anni, l'Australia è rimasta costante e i due attori in cima alla classifica stanno subendo un leggero calo, tuttavia la quota occupata dagli Stati Uniti rimane circa la stessa. In ogni caso a prescindere dall'aumento o diminuzione delle quote, i volumi cumulati di tutte le aree geografiche seguono una scia nettamente crescente.

Figura 12 – volumi di prestito per aree geografiche (2017-2019)

Regione	ultimi 90 giorni (in mln €, 2017)	ultimi 90 giorni (in mln €, 2019)	volumi cumulati (in mln €, 2017)	volumi cumulati (in mln €, 2019)	quota di mercato (%)	quota di mercato (%)
US	2,068	1,870	49,160	83,001	74.77%	74.27%
UK	1,398	1,188	13,368	19,120	20.33%	17.11%
EU	315	1,128	2,640	8,320	4.02%	7.45%
AUS	79	75	580	1,310	0.88%	1.17%
Totale	3,860	2,391	65,748	111,751		

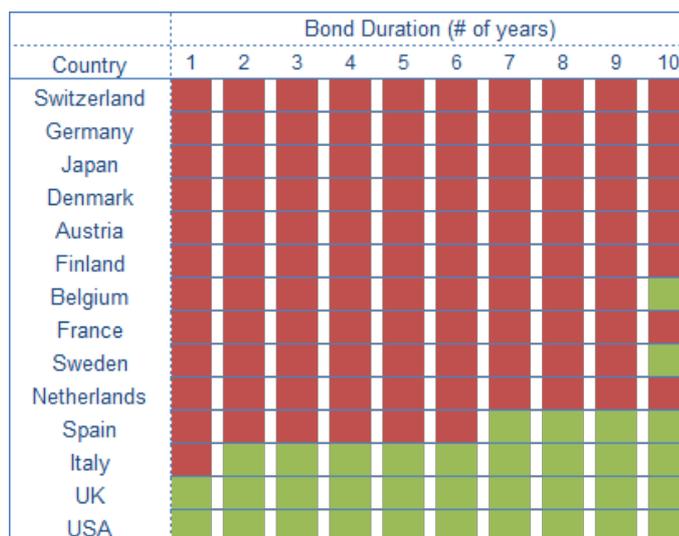
Fonte: Consob, 2019, quaderno fintech

Il volume di prestiti delle piattaforme *P2P lending* è favorito anche dalle continue manovre delle banche centrali che hanno portato al ribasso dei tassi di interesse. Nella [figura 13](#) il colore rosso indica un rendimento a scadenza negativo, il colore verde indica un rendimento a scadenza maggiore di zero. Possiamo vedere come quasi tutte le obbligazioni governative in area euro abbiano rendimenti negativi per la durata che va da 1 anno ai 10 anni.

A livello mondiale circa 13 Triloni di dollari di obbligazioni quotate con rendimento a scadenza negativo sono nelle mani degli investitori. Pertanto, quest'ultimi sono spinti continuamente alla ricerca di investimenti che abbiano rendimento positivo e il *marketplace lending* per ora rappresenta il posto ideale dove allocare i risparmi, come abbiamo argomentato anche nel secondo capitolo.

Ci sono comunque paesi che hanno rendimenti a scadenza positivi per tutte le durate, ma ricordiamo che questo non è unico fattore decisivo che determina la crescita del *marketplace lending*, ma è solo uno dei fattori che possono contribuire allo sviluppo.

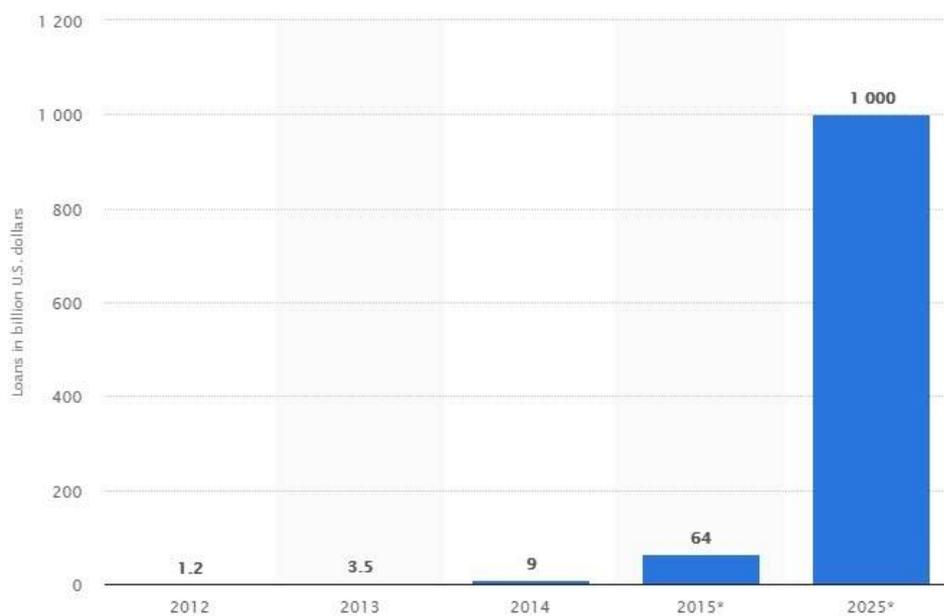
Figura 13 - Rendimenti nominali delle obbligazioni Governative



Fonte: P2P lending italia

In base a un'analisi di Statista (2015), il volume del *P2P lending* può raggiungere un volume pari a un miliardo di dollari a livello mondiale.

Figura 14 – volume globale dal 2012 al 2025 (in miliardo di dollari)



Fonte: Statista Research Department, 2015

Nella figura 14 vengono mostrati i volumi di prestiti erogati dal 2012 al 2014 e una previsione del volume potenzialmente raggiungibile nel 2025.

3.2 Le prospettive di crescita per l'Italia

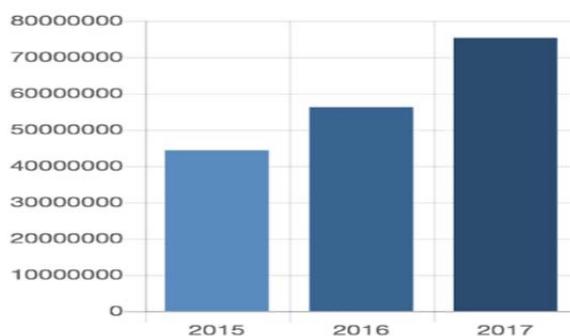
Come abbiamo visto in precedenza il trend di crescita per il *marketplace lending* è molto solido nel continente europeo ma anche nel mondo, dovuto a una crescente digitalizzazione della società in generale e all'esigenza di rispondere ai bisogni dei soggetti in deficit e alla necessità dei soggetti in surplus di investire.

Sul mercato italiano il *marketplace lending* si è rivolto alle imprese solo nel 2016, subito dopo, nel 2017 è riuscito a raggiungere 30,1 milioni di euro su un totale di 790 milioni di euro erogati a livello europeo. Molto interessante è il dato italiano del quarto trimestre 2017: sono stati erogati 9,8 milioni, circa 106% di incremento rispetto al terzo trimestre e quasi il quadruplo rispetto al dato dell'ultimo trimestre del 2016. Ricordiamo inoltre che nel 2015 il volume erogato annualmente era inferiore a 10 milioni di euro.

In Italia secondo il Report Starteed (2017), a novembre 2017, si contavano 67 piattaforme attive: di queste, 46 di tipo *donation* o *reward* (72% del mercato), 13 di tipo *equity* (20% del mercato) e 5 di *lending* (8% del mercato).

Per capire meglio l'andamento del *marketplace lending* bisogna fare un confronto con le altre piattaforme di crowdfunding presenti in Italia, sempre secondo il Report Starteed (2017), fino al 2017 se prendiamo l'intero ammontare di fondi raccolti da tutti i tipi di piattaforme, il *lending marketplace* occupa il 50%, del volume complessivo. Inoltre, l'intero ammontare raccolto dalle piattaforme è cresciuto del 45% rispetto al 2016, con la maggior parte del volume derivante dai *lending marketplace*. La [figura 15](#) mostra il trend in crescita dei finanziamenti erogati dalle piattaforme online. (i dati prendono in considerazione solo 5 piattaforme selezionate da Starteed)

Figura 15 - La crescita dei finanziamenti di *marketplace lending* (volumi aggregati)



Fonte: Starteed (2017)

Nel 2018 sono stati registrati 763 milioni di prestiti erogati da 10 piattaforme – un aumento del 125 % se lo confrontiamo con i 340 milioni del 2017.

L'erogazione totale da parte di 10 piattaforme P2P nell'ultimo trimestre 2018 è aumentata a 256 milioni di euro, 42% in più rispetto al terzo trimestre 2018 e 90% in più rispetto all'ultimo trimestre 2017 (Fonte Medici⁴⁶).

Nell'ultimo trimestre del 2018, i prestiti erogati dalle piattaforme sono rivolti maggiormente verso gli individui. Secondo dati da Prestiamo e altre tre grandi piattaforme in Italia, si è registrato una crescita dell'8% rispetto al semestre precedente, ma del 63% se prendiamo in considerazione lo stesso periodo del 2017.

Secondo altri dati più recenti del 2019 di *P2P lending* Italia, il volume totale delle 10 piattaforme più grandi nel secondo trimestre hanno raggiunto ben 337 milioni di euro, un aumento pari al 97,4% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente e del 7,6% rispetto al primo trimestre del 2019.

Una ricerca di Pwc (2020) afferma: «Il mercato italiano appare ancora in una fase embrionale di sviluppo, come una start-up su cui potenzialmente scommettere, pertanto il peso di questo nuovo business sul mercato appare ancora molto lontano rispetto a quello presidiato dai canali bancari tradizionali, tuttavia il gap non sembra irraggiungibile. In termini di volumi erogati, il business del *P2P lending* potrebbe conquistare agevolmente il 10% della market share dei prestiti a breve e a medio termine in Italia, qualora il tasso di crescita di questo mercato mostrasse una tendenza, simile a quella inglese, a sviluppare un Cagr⁴⁷ di oltre il 40% nei prossimi dodici anni, superando nel 2028 la soglia dei 38 miliardi di euro di erogazioni»

Un'altra caratteristica peculiare d'Italia è la presenza massiccia delle piccole e medie imprese, infatti rappresentano circa il 90% del tessuto economico nazionale, come abbiamo detto in precedenza questi sono spesso tagliati fuori dai finanziamenti bancari per i volumi relativamente piccoli che richiedono. Dunque, il *marketplace lending* in Italia sembra avere prospettive molto prospere.

⁴⁶ Una piattaforma indipendente di analisi sulle fintech che collabora con l'Associazione bancaria italiana.

⁴⁷ In inglese *Compound Annual Growth Rate*, cioè tasso annuo di crescita composto, è un indice che rappresenta il tasso di crescita di un certo valore in un dato arco di tempo.

Considerazioni finali

Nonostante il volume complessivo di crediti erogato dalle piattaforme ancora esiguo rispetto a quello delle banche, il *marketplace lending*, come abbiamo visto nel presente elaborato, presenta tutte le carte in regola per poter competere con le banche.

Numerosi analisti ritengono che il *marketplace lending* possa raggiungere dimensioni tali da rivoluzionare il modo in cui vengono finanziate famiglie e PMI⁴⁸ e da ridurre in misura rilevante il ruolo e la redditività delle banche (Goldman Sachs, 2015; McKinsey, 2015; Morgan Stanley, 2015).

Le ragioni per cui credo che il *marketplace lending* possa rappresentare una vera minaccia al sistema creditizio tradizionale sono appunto la possibilità offerta dalla tecnologia digitale di poter abbattere le distanze fisiche tra gli utenti, riducendo in maniera significativa i tempi richiesti per ottenere un finanziamento, l'abbattimento dei costi operativi grazie alla maggiore efficienza offerta dalle piattaforme online invece dei sportelli e le varie opportunità di investimento offerte agli investitori.

Tuttavia, non dobbiamo dimenticarci dei rischi che questo fenomeno comporta, ma ricordiamo che è in continua evoluzione, con il passare del tempo le piattaforme stanno sempre migliorando con l'aiuto anche delle autorità regolatori. Per esempio, alcune piattaforme stanno creando forme di garanzia per mitigare i rischi supportati dagli investitori e mercati secondari per problemi legati alla liquidità. A mio avviso le strategie regolatorie sono determinanti nello sviluppo del *marketplace lending*. Nel presente elaborato mi sono limitato a descrivere solo i benefici e i rischi, tuttavia, per capire il futuro andamento del fenomeno richiede anche un'analisi giuridica.

In base ai dati quantitativi dell'ultimo capitolo abbiamo visto che il *marketplace lending* sta avendo ottimi tassi di crescita negli ultimi anni e questo richiede alle banche di rispondere all'innovazione portata dalla tecnologia nel settore creditizio. A mio parere, le banche dovrebbero entrare nel settore del *marketplace lending* o cooperare con il Fintech, come in realtà sta già avvenendo con molte banche, ad esempio: JP Morgan con OnDeck Capital e Digital Asset Holdings; Cabbage con Santander, Scotiabank e ING; Funding Circle con Santander.

⁴⁸ Piccole medie imprese

Per concludere, il *marketplace lending* è un fenomeno che non va assolutamente trascurato. È un mercato che presenta ancora grandi opportunità di business e come abbiamo visto, la fetta di mercato ancora da esplorare è ancora molto grande.

Riferimenti bibliografici

ADONOPOULOS GIULIA, 2019. Lending crowdfunding: cos'è e come funziona. [online].

Disponibile su

<<https://www.money.it/Lending-crowdfunding-cos-e-come-funziona>> [data di accesso: 10/05/2020]

ANDREW G HALDANE, 2016. "Is there an industrial revolution in financial services?". [online]. Bank of England. Disponibile su

<<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2016/andy-haldanes-opening-remarks-at-london-business-school-centre-for-corporate.pdf>> [data di accesso: 15/06/2020]

ANON, 2018. Marketplace lending, cos'è esattamente. [online]. Startup business, 16 novembre 2018. Disponibile su

<<https://www.startupbusiness.it/marketplace-lending-cose-esattamente/98080/>> [data di accesso: 15/05/2020]

ANON., 2019. Cresce la collaborazione con le fintech nelle piattaforme credito. [online].

Associazione bancaria italiana, 18 maggio 2019. Disponibile su

<<https://www.abi.it/Pagine/news/Piattaforme-credito.aspx>> [data di accesso: 02/06/2020]

A. SCIARRONE ALIBRANDI, ET AL., 2019. Marketplace lending. Verso nuove forme di intermediazione finanziaria? Roma: Consob.

BAECK PETER, ET AL., 2014. The UK Alternative Finance Industry Report 2014. Londra: Nesta.

BOFONDI MARCELLO, 2017. Il lending-based crowdfunding: opportunità e rischi, Questioni di Economia e Finanza. Bank of Italy, Occasional paper, 375. Disponibile su

<https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2956274>

BRANZOLI NICOLA E SUPINO ILARIA, 2020. FinTech credit: a critical review of the empirical literature, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) 549, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area.

CLAESSENS, STIJN AND FROST, JON AND TURNER, GRANT AND ZHU, FENG, 2018. Fintech credit markets around the world: size, drivers and policy issues. BIS Quarterly Review, Bank for International Settlements.

DE LUCA ROBERTO E LUCIDO NICOLA, 2019. Il peer to peer lending: aspetti operativi e opportunità per aziende e investitori. Fondazione nazionale dei commercialisti.

DE ROURE CALEBE AND PELIZZON, LORIANA AND TASCA, PAOLO, 2016. How Does P2P Lending Fit into the Consumer Credit Market? Bundesbank Discussion Paper No. 30/2016. Disponibile su <<https://ssrn.com/abstract=2848043>>

DE ROURE CALEBE AND PELIZZON, LORIANA AND THAKOR, ANJAN V., 2018. P2P Lenders versus Banks: Cream Skimming or Bottom Fishing? SAFE Working Paper No. 206. Michael J. Brennan Irish Finance Working Paper Series Research Paper No. 18-13. Disponibile su <<https://ssrn.com/abstract=3174632>>

EBA, 2015. Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding. European Banking Authority.

ELEANOR KIRBY AND SHANE WORNER, 2014. Crowdfunding: An Infant Industry Growing Fast. IOSCO Research Department. Disponiblile su <<https://memofin-media.s3.eu-west-3.amazonaws.com/uploads/library/pdf/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast%5b1%5d.pdf>>

ERIC C. CHAFFEE E GEOFFREY C. RAPP, 2012. Regulating Online Peer-to-Peer Lending in the Aftermath of Dodd–Frank: In Search of an Evolving Regulatory Regime for an Evolving Industry. [online]. 69 Wash. & Lee L. Rev. 485, Disponibile su <<https://scholarlycommons.law.wlu.edu/wlulr/vol69/iss2/4>> [data di accesso: 30/05/2020]

FERRARI ROBERTO, 2016. L'era del Fintech: La rivoluzione digitale nei servizi finanziari. Milano: FrancoAngeli.

FILOTTO UMBERTO, ET AL., 2016. Peer-to-peer lending: mito o realtà? Italia ed esperienze internazionali a confronto. Roma: Bancaria Editrice.

FOOTTIT IAN, 2016. Marketplace lending A temporary phenomenon? [online]. Deloitte. Disponibile su <<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/de/Documents/financial-services/deloitte-uk-fs-marketplace-lending.pdf>> [data di accesso: 30/05/2020]

GIUDICI GIANCARLO, ET AL., 2019. La Finanza Alternativa per le PMI in Italia. 2°ed. Milano: Politecnico di Milano.

GOLDMAN SACHS, 2015. The Future of Finance. The Rise of the New Shadow Bank. [online]. Goldman Sachs Equity Research. Disponibile su <<https://www.valuwalk.com/2015/03/shadow-banking-goldman-sachs/>> [data di accesso: 28/05/2020]

HUAN TANG, 2019. Peer-to-Peer Lenders Versus Banks: Substitutes or Complements? The Review of Financial Studies, Volume 32, Issue 5, May 2019, Pages 1900–1938. Disponibile su <<https://doi.org/10.1093/rfs/hhy137>>

ITALIAN CROWDFUNDING, 2019. Le piattaforme di Peer to peer Lending Crowdfunding. [online]. Italian Crowdfunding. Disponibile su <<https://italiancrowdfunding.it/piattaforme-di-peer-to-peer-lending-crowdfunding/>> [data di accesso: 15/05/2020]

JEAN DERMINE, 2016. Digital banking and market disruption: a sense of déjà vu? Banque de France, Financial Stability Review, n. 20, aprile.

KPMG, 2017. Perché in Italia c'è un ampio spazio di crescita per il P2P lending, secondo Kpmg. [online]. KPMG. Disponibile su <<http://news.borsadelcredito.it/italia-ampio-spazio-crescita-p2p-lending-kpmg/>> [data di accesso: 02/06/2020]

MCKINSEY & COMPANY, 2015. FinTechnicolor: The New Picture in Finance. [online]. McKinsey & Company. Disponibile su <<https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/financial%20services/our%20insig>

hts/bracing%20for%20seven%20critical%20changes%20as%20fintech%20matures/fintechnic
olor-the-new-picture-in-finance.ashx> [data di accesso: 02/06/2020]

MILLS, KAREN AND MCCARTHY, BRAYDEN, 2016. The State of Small Business Lending: Innovation and Technology and the Implications for Regulation. Harvard Business School Entrepreneurial Management Working Paper No. 17-042. Disponibile su <<https://ssrn.com/abstract=2877201>>

MORGAN STANLEY, 2015. Can P2P lending reinvent banking? [online]. Morgan Stanley. Disponibile su <<https://www.morganstanley.com/ideas/p2p-marketplace-lending>> [data di accesso: 02/06/2020]

OLENA HAVRYLCHYK, CARLOTTA MARIOTTO, TALA-UR RAHIM AND MARIANNE VERDIER, 2017. What drives the Expansion of the Peer-to-Peer Lending? [online]. Labex Refi. Disponibile su <http://www.labex-refi.com/wp-content/uploads/2018/02/2017_02_labex_refi_Policy_Brief_Mariotto_Verdier_havrylchyk_rahim.pdf> [data di accesso: 30/05/2020]

PATERNICÒ ROBERTO, 2019. Marketplace lending: la nuova finanza sempre più digitale. [online]. Studio Cataldi, 08 agosto 2019. Disponibile su <<https://www.studiocataldi.it/articoli/35575-marketplace-lending-la-nuova-finanza-sempre-piu-digitale.asp#par6>> [data di accesso: 20/05/2020]

PIERRAKIS, YANNIS AND COLLINS, LIAM, 2013. Crowdfunding: A New Innovative Model of Providing Funding to Projects and Businesses. [online]. Disponibile su <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2395226>> [data di accesso: 02/06/2020]

PILLA FEDERICA, 2018. Il peer to peer lending. Università degli studi di Padova, Facoltà di Economia e Diritto.

PRESTIAMOCI, 2019. Social Lending: un mercato in crescita anche in Italia. [online]. P2P lending italia, 08 marzo 2019. Disponibile su <<https://www.prestiamoci.it/magazine/prestatori/social-lending-crescita-italia>> [data di accesso: 02/06/2020]

P2P LENDING ITALIA, 2019. Ennesimo record nel secondo trimestre per il P2P lending italiano. [online]. P2P lending italia, 22 luglio 2019. Disponibile su <<https://www.p2plendingitalia.com/prestatore/212-2-trim-2019>> [data di accesso: 02/06/2020]

PWC, 2019. Il P2p lending italiano tocca quota 1,27 miliardi. A chi serve? Una fonte per alimentare l'industria? [online]. Industria italiana, 25 giugno 2019. Disponibile su <<https://www.industriaitaliana.it/il-p2p-lending-italiano-tocca-quota-127-miliardi-a-chi-serve-una-fonte-per-alimentare-lindustria/>> [data di accesso: 04/06/2020]

STATISTA, 2015. Value of global peer to peer lending from 2012 to 2025 [online]. Statista Research Department, 31 gennaio 2015. Disponibile su <<https://www.statista.com/statistics/325902/global-p2p-lending/>> [data di accesso: 04/06/2020].

TOSETTI PAOLO, 2017. Il Peer to Peer Lending: uno strumento innovativo di accesso al credito e una nuova classe d'investimento per gli investitori. Università Cà Foscari Venezia, Facoltà di Economia e Finanza.

TURNER GRANT, 2018. Fintech credit markets around the world: size, drivers and policy issues. [online]. Bank for International Settlements, 23 settembre 2018. Disponibile su <https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809e.htm> [data di accesso: 20/05/2020]