
Crowdfunding e crowdinvesting: la situazione in Italia

Edoardo Colombari

Università Bocconi

3009192@studbocconi.it

Riccardo Tedeschi

Prometeia Senior Manager, Enterprise Risk Management area

riccardo.tedeschi@prometeia.com



INDICE

1. Introduzione	3
2. Crowdfunding	5
2.1 <i>Le dimensioni del fenomeno nel mondo ed in Italia</i>	7
2.2 <i>Crowdfunding: modelli operativi, regolamentazione e rischi per gli investitori</i>	10
2.3 <i>Crowdfunding: rischi ed opportunità per il settore bancario, possibili sviluppi normativi</i>	16
3. Crowdfunding: considerazioni finali	18
4. Bibliografia.....	20

1. Introduzione

Le parole sono come le mode: le persone se ne innamorano. Quando questo avviene, finché non si è esaurita la passione iniziale, in molti le seguiranno ciecamente e saranno anche disposti a spendere considerevoli importi di denaro per esse.

Parole come digital banking, open banking, fintech, artificial intelligence, crowdfunding, roboadvisory, ... ormai da tempo sono di moda, e non più soltanto sui giornali specializzati in economia e finanza, ma anche su media e riviste generaliste.

Il motivo è semplice e ha solide basi nella teoria dello sviluppo economico. Joseph Schumpeter già agli inizi del '900, riferendosi alla spinta delle innovazioni maggiori, parlava di "distruzione creativa", alludendo al drastico processo selettivo che le contraddistingue, nel quale molte aziende spariscono, altre ne nascono e altre si rafforzano (Schumpeter, 1911).

Negli ultimi venti anni, interi settori sono stati radicalmente trasformati, con la comparsa di nuovi attori e nuovi modelli di business, a seguito delle innovazioni introdotte dalla diffusione di internet e dei digital device, come notebook, tablet e smartphone. Si pensi, ad esempio, al commercio al dettaglio dopo la comparsa dell'e-commerce o al settore del turismo per le prenotazioni di voli e alberghi oppure a quello dei media, dell'editoria e dell'informazione.

Al contrario, niente del genere, per impatto e portata, ha ancora avuto luogo nel mondo della finanza. Molti si chiedono se per caso non siamo di fronte a una situazione simile a quella che travolse le grandi compagnie ferroviarie statunitensi dopo la seconda guerra mondiale, quando l'affermarsi dell'automobile e soprattutto dell'aereo fece lentamente venire meno la necessità di usare i treni, specie per i collegamenti transcontinentali. Le grandi compagnie passeggeri che non seppero adeguarsi furono travolte dalla crisi, mentre a salvarsi furono quelle che trasportavano merci.

Stiamo dunque per assistere alla fine dell'epoca d'oro delle banche e del loro modello di business tradizionale, così come l'abbiamo conosciuto fino ad oggi, incentrato sulle filiali e sul rapporto personale? Forse sì, nonostante oggi

sia difficile prevedere tempi e modi della disruption.

Se le parole sono come le mode, allora solo poche sopravviveranno abbastanza a lungo da diventare parte integrante della nostra vita quotidiana. Non tutti i modelli di business descritti, cioè, avranno successo. Alcuni sono destinati a scomparire.

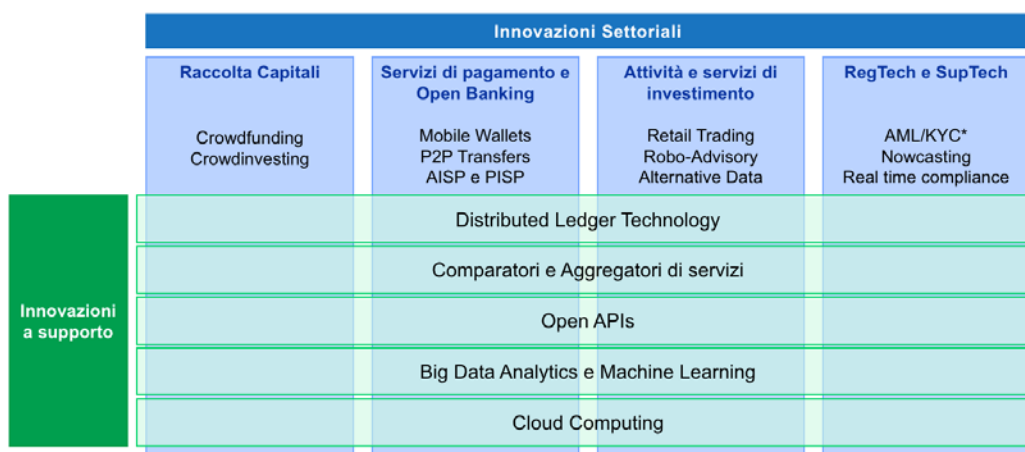
Lo scopo del presente lavoro è offrire una rassegna delle principali iniziative che offre oggi il mondo del fintech. Una “tassonomia” delle principali novità in via di sviluppo può essere utile per orientarsi e capire meglio cosa si nasconde dietro questi nuovi fenomeni: quali di questi siano destinati ad affermarsi, diventando nuovi modelli di business di riferimento per il settore finanziario, e quali, viceversa, siano destinati a sparire serenamente nel giro di una stagione, come capi di abbigliamento non più di moda.

Se guardiamo al panorama delle principali iniziative che emergono nel mondo del digital banking, è possibile individuare quattro principali filoni di novità (Figura 1):

1. Erogazione di prestiti e raccolta capitali (*crowdfunding*);
2. Offerta di servizi di pagamento ed altri servizi bancari (*open banking*);
3. Attività e servizi a supporto degli investimenti (*robo-advisory* etc.);
4. Applicazioni per l'automazione delle segnalazioni di vigilanza (RegTech e SupTech).

Figura 1
Fintech: una possibile tassonomia

Fonti:
(McQuinn, Castro, & Guo, 2016) (Banca d'Italia, 2017) (Basel Committee on Banking Supervision, 2018) (Financial Stability Board, 2017) (Potenza, Schena, Arlotta, & Tanda, 2018)



*Anti Money Laundering, Know Your Customer

Tutti e quattro questi filoni di attività ed iniziative si basano su una serie di innovazioni tecnologiche quali: le distributed ledger technology (DLT); i comparatori ed aggregatori di servizi; le open APIs; i big data analytics e le tecniche di machine learning; il cloud computing.

Prima di affrontare in dettaglio i diversi fenomeni occorre distinguere i diversi attori coinvolti:



I cosiddetti **incumbent**, ovvero gli operatori tradizionali del sistema finanziario, quali le banche già presenti sul mercato.



Le **start-up fintech**, ovvero le società di recente formazione, che nascono per erogare un servizio finanziario in modo innovativo (innovazione di prodotto o di processo); tali società sono solitamente specializzate in una singola attività all'interno del sistema finanziario.



Le **technology companies** che sviluppano soluzioni applicative (ad esempio servizi di gestione dei dati, l'identificazione e l'autenticazione della clientela) utilizzabili dagli intermediari finanziari; per tali società il fattore tecnologico risulta essere un prodotto, e non uno strumento volto all'erogazione di un servizio finanziario.



Le **TechFin (o anche BigTech)**, quali ad esempio Google, Amazon, Facebook, Apple (GAFA), ovvero technology companies che erogano direttamente alla clientela servizi finanziari a fianco della loro attività principale, da cui ricavano una solida base di clientela e ampie disponibilità finanziarie (ApplePay, SamsungPay, pagamenti via WeChat di Tencent, SME loans di Amazon).

2. Crowdfunding

Con **crowdfunding** si intende l'attività di raccolta di capitali presso una moltitudine di investitori tramite piattaforme web (gestite da società fintech) per finanziare sia progetti "non-profit" che "for profit". In questo secondo caso si parla più precisamente di **crowdfinancing** (Osservatorio crowdfunding Politecnico di Milano, 2017).

A seconda dei progetti finanziati è possibile distinguere diversi tipi di iniziative (vedi [Figura 2](#)).

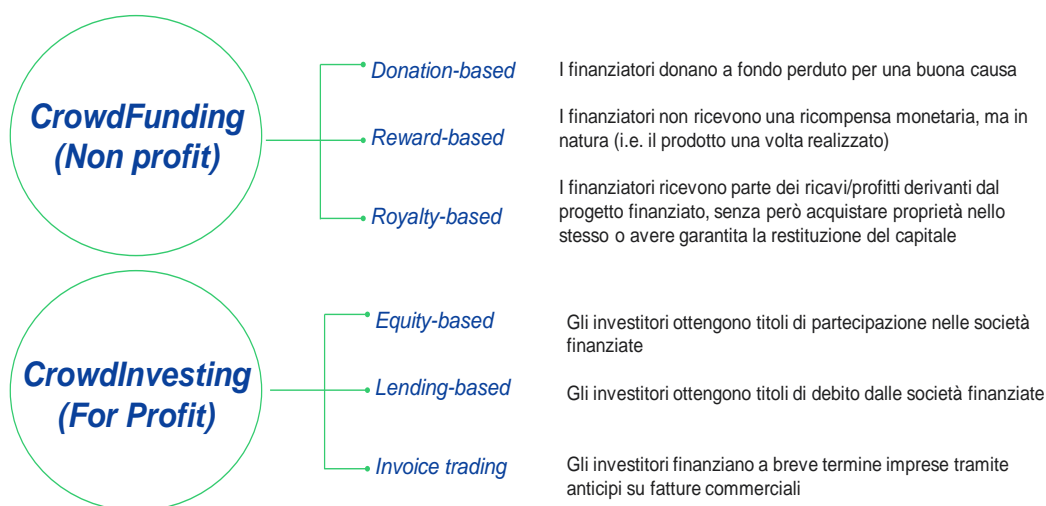
Tra le iniziative non aventi scopo di lucro del crowdfunding è possibile distinguere:

- **Donation-based crowdfunding**, in cui i finanziatori donano a fondo perduto per una buona causa;
- **Reward-based crowdfunding**, in cui i finanziatori non ricevono una ricompensa monetaria, ma in natura (cioè il prodotto, una volta realizzato);
- **Royalty-based crowdfunding**, in cui i finanziatori ricevono parte dei ricavi/profitti derivanti dal progetto finanziato, senza però acquistare la proprietà dello stesso o avere garantita la restituzione del capitale.

All'interno delle iniziative a scopo di lucro del *crowdfunding* distinguiamo:

- **Equity-based crowdfunding**, in cui gli investitori ottengono titoli rappresentativi di partecipazione nelle società finanziate;
- **Lending-based crowdfunding**, in cui gli investitori ricevono titoli di debito dalle società finanziate;
- **Invoice lending crowdfunding**, in cui gli investitori finanziano a breve termine imprese mediante di anticipi su fatture commerciali.

Figura 2
Raccolta di capitali:
Crowdfunding e
Crowdfunding



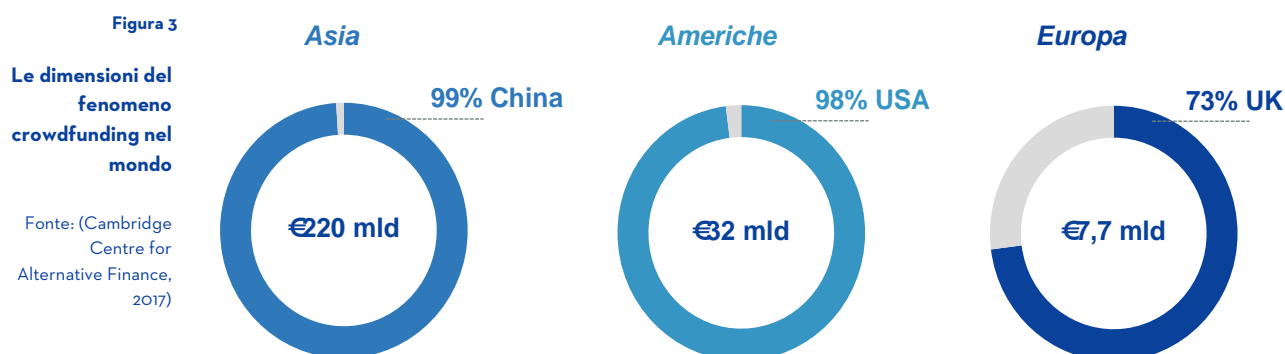
Il fenomeno del crowdfunding nasce per sostenere iniziative “non-profit”, ad esempio la realizzazione di opere benefiche o progetti che in mancanza di finanziamenti non vedrebbero la luce. Il fattore che rende possibile l’affermarsi di tale modello è la comunità di internet, che offre ai singoli e alle imprese un canale di supporto finanziario alternativo a famiglia, amici e settore bancario.

La comunità online non funge solamente da benefattrice economica, ma permette ai fondatori di confrontarsi con gli altri utenti della piattaforma, per ottenere una validazione critica del proprio progetto. Il successo di alcune società, come ad esempio Kickstarter, piattaforma americana famosa ormai in tutto il mondo, ha incoraggiato l'applicazione di un modello di scambio fondi da pari a pari (**peer-to-peer**) anche per il finanziamento di progetti "for-profit" e la partecipazione di veri e propri investitori.

2.1 Le dimensioni del fenomeno nel mondo ed in Italia

La maggior parte degli scambi di fondi mediante crowdfunding si concentra soprattutto in Cina e, in misura minore, negli Stati Uniti d'America, mentre in Europa il fenomeno ha ancora dimensioni relativamente contenute, concentrate soprattutto in Gran Bretagna.

Secondo i dati raccolti dal Cambridge Centre for Alternative Finance - CCAF ([Figura 3](#)), nel mercato europeo della finanza alternativa sono stati erogati circa €7,7 miliardi di finanziamenti nel 2016, dei quali il 73% sono attribuibili al Regno Unito, mentre in Asia i volumi si aggirano intorno ai €220 miliardi (99% in Cina) e nelle Americhe a €32 miliardi (98% negli USA) (Cambridge Centre for Alternative Finance, 2017).

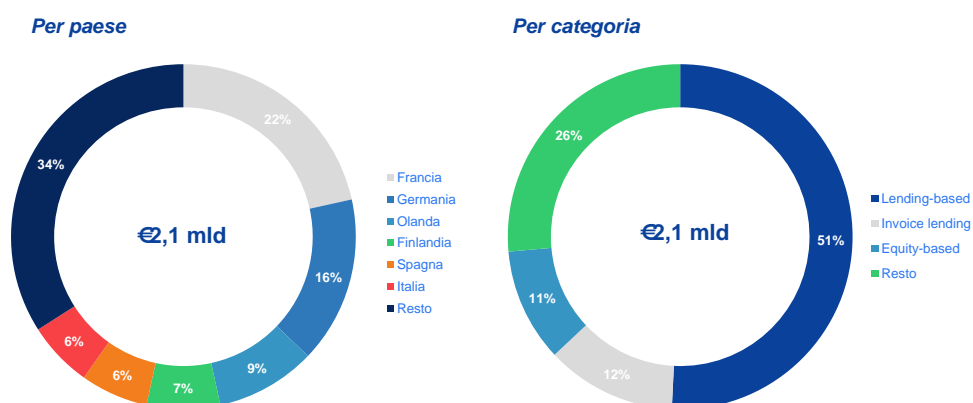


Nell'Europa continentale i finanziamenti erogati mediante crowdfunding ammontano a circa €2,1 miliardi e sono suddivisi tra diversi paesi con una prevalenza in Francia (22%), Germania (16%), Olanda (9%); seguono poi con quote minori la Finlandia (7%), la Spagna (6%) e l'Italia (6%), mentre gli altri paesi totalizzano il restante 34% (vedi [Figura 4](#)).

Sempre nell'Europa continentale le metodologie di raccolta di capitali più di successo sono: lending-based crowdfunding (consumer lending per €697 milioni e business lending per €350 milioni), invoice trading (€252 milioni) ed equity-based crowdfunding (€219 milioni), tutte rientranti nella categoria del crowdfinancing (vedi Figura 4).

Figura 4
Le dimensioni del fenomeno crowdfunding nell' Europa continentale

Fonte: (Cambridge Centre for Alternative Finance, 2017)

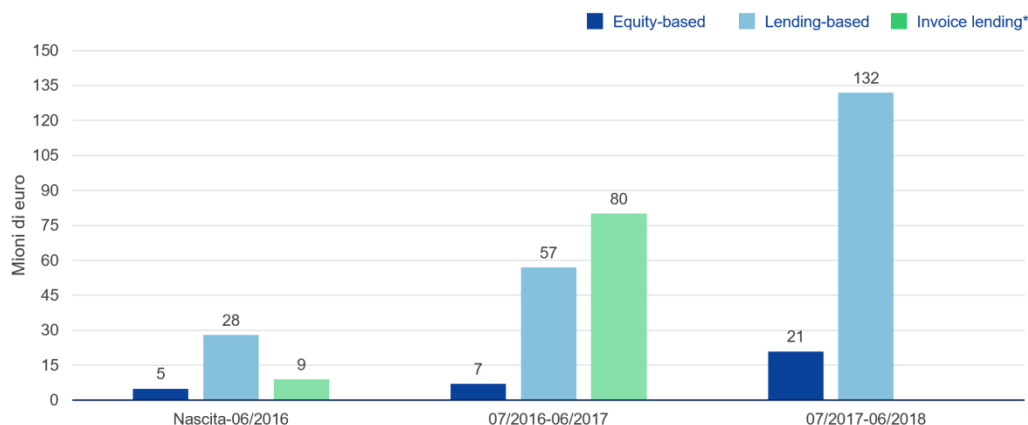


Le dimensioni del fenomeno sono dunque ancora piuttosto contenute nell'Europa continentale e ancor più in Italia.

In particolare nel nostro paese, secondo uno studio dell'Osservatorio Crowdfunding del Politecnico di Milano del luglio 2018, tramite l'equity-based negli ultimi 12 mesi sono stati raccolti €21 milioni (€33 cumulativamente) e tramite il lending-based €132 milioni (€217 cumulativamente); per l'invoice trading sono invece disponibili dati solamente fino a luglio 2017, con circa €89 milioni raccolti cumulativamente (Osservatorio crowdfunding Politecnico di Milano).

Figura 5
Le dimensioni del fenomeno crowdfinancing in Italia

Fonte: (Osservatorio crowdfunding Politecnico di Milano, 2017)



*Non sono disponibili dati degli ultimi 12 mesi sull'invoice trading

Nonostante la percentuale degli impieghi totali a famiglie ed imprese, coperta tramite questa forma di finanziamento alternativa, sia ancora molto ristretta, il crowdfunding in generale, e soprattutto il crowdfunding in particolare, abbia notevoli potenzialità di crescita in futuro e presenti aspetti di particolare interesse per le banche.

A voler dare un'idea delle dimensioni relative del fenomeno rispetto al contesto finanziario generale, possiamo notare che:

- dal lato del lending, secondo i dati della Banca d'Italia relativi al periodo luglio 2017-giugno 2018, le nuove erogazioni di prestiti tramite il canale bancario tradizionale rivolte alle famiglie¹ ammontano a circa €40 miliardi, mentre quelle rivolte alle imprese ammontano a circa €170 miliardi². Considerando dunque un totale di €210 miliardi, e confrontandoli con i circa €130 milioni di finanziamenti tramite il lending-based crowdfunding, risulta una percentuale di 6 punti base.
- per il lato equity, secondo i dati dell'AIFI (Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt), nel 2017 sono stati investiti €133 milioni in capitale azionario di start-up o società nella fase "early stage", mentre tramite i portali di equity crowdfunding, nello stesso periodo, sono stati raccolti €11 milioni e mezzo, per una percentuale del totale di circa l'8,3%.

Se il comparto del lending risulta relativamente piccolo comparato con quello dell'equity, esso ha maggiori potenzialità di crescita, dati i maggiori volumi disponibili in termini di mercato potenziale.

Sul crowdfunding concentreremo quindi il focus della presente analisi.

Descriveremo i principali modelli operativi delle diverse forme di raccolta fondi e le relative forme di regolamentazione introdotte dalle autorità di vigilanza. Analizzeremo i rischi per gli investitori che tali iniziative presentano allo stato attuale.

¹Si considera il credito al consumo, escludendo quindi mutui per l'acquisto di abitazioni, non concessi tramite il canale del crowdfunding.

² Considerando solamente i prestiti per importi inferiori al milione di euro, su cui si concentrano le piattaforme di crowdfunding; altrimenti il dato sale a circa €340 miliardi.

³ Nonostante tramite l'equity crowdfunding sia possibile investire sia in start-up che in PMI, al luglio 2018 solamente il 5% degli investimenti è stato rivolto a quest'ultima categoria di società.

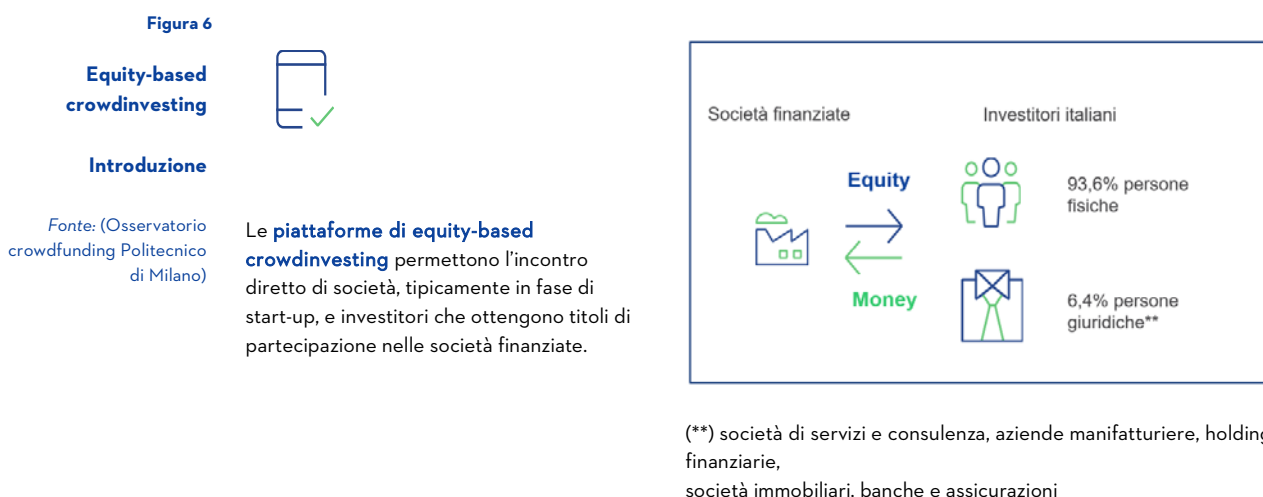
Cercheremo poi di spingere in là lo sguardo per valutare i rischi e le opportunità che il crowdfunding presenta per il mondo delle banche e daremo infine alcuni cenni ai possibili sviluppi normativi in sede comunitaria.

2.2 Crowdfunding: modelli operativi, regolamentazione e rischi per gli investitori

Equity-based crowdfunding

Le piattaforme di equity-based crowdfunding permettono l'incontro diretto di società, tipicamente in fase di start-up, e investitori che ottengono titoli di partecipazione nelle società finanziate.

In Italia, secondo quanto riporta il terzo report sul crowdfunding dell'Osservatorio Crowdfunding del Politecnico di Milano, a luglio 2018 gli investitori che hanno partecipato a campagne equity-based sono rappresentati da persone fisiche per il 93,6% e da persone giuridiche per il 6,4% (società di servizi e consulenza, aziende manifatturiere, holding finanziarie, società immobiliari, banche e assicurazioni) (vedi **Figura 6**).



Tre sono i principali modelli operativi:

1. le **piattaforme marketplace**, che fungono esclusivamente da vetrina dei progetti di investimento;

2. le **piattaforme che partecipano** in tutto o in parte all'investimento, per ora assenti in Italia;
3. le **piattaforme club deal**: riservate a investitori con determinate caratteristiche, ad esempio un elevato patrimonio, come per "clubdealonline.com".

Dal punto di vista normativo, le piattaforme di equity-based crowdfunding sono le uniche ad essere soggette ad una specifica regolamentazione nell'ordinamento giuridico italiano. Data l'alta concentrazione di investitori retail, potenzialmente inesperti, e le forti asimmetrie informative che caratterizzano gli investimenti in equity crowdfunding, il legislatore ha ritenuto opportuno disciplinare il fenomeno e sottoporlo alla supervisione di un organo di sorveglianza. Così dal 2012 le piattaforme sono previste dalla legge⁴, e devono essere autorizzate ad operare dalla Consob, tramite l'iscrizione in apposito registro.

La Consob ha emanato un regolamento⁵ in materia che prevede disposizioni riguardanti: i requisiti di onorabilità e professionalità dei gestori; una specifica informativa per gli investitori; l'obbligo che il 5% del capitale di ogni iniziativa sia sottoscritto da particolari soggetti qualificati⁶.

Inoltre, secondo quanto previsto dalla Legge di Stabilità del 2017, gli investimenti tramite le piattaforme abilitate sono rivolti a tutte le piccole e medie imprese⁷ (PMI) ed è prevista una detrazione fiscale del 30% se l'investimento è rivolto a start-up e PMI "innovative".

Per quanto riguarda i potenziali rischi per gli investitori aderenti alle

⁴ Sono state introdotte dal D.L. 179/2012 ('Decreto Sviluppo-bis') convertito nella Legge 221/2012.

⁵ Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line (adottato con delibera 18592 del 26 giugno 2013), aggiornato con modifiche al 17 gennaio 2018.

⁶ Fondazioni bancarie, società finanziarie per l'innovazione e lo sviluppo, incubatori, investitori "seriali" come i business angels, investitori persone fisiche con esperienza nell'amministrazione di start-up o Piccole e Medie Imprese innovative.

⁷ Secondo quanto prescritto dalla Commissione Europea, si considerano PMI quelle aventi fino a 250 impiegati e 50 milioni di fatturato o fino a 43 milioni di attività a bilancio.

iniziative equity-based tra le aree di attenzione vanno evidenziati: il rischio di valutazione degli investimenti ed il rischio liquidità.

Gli investitori, in larga parte retail, difficilmente sono in grado di effettuare la due diligence necessaria ad una valutazione appropriata degli investimenti, che, invece, effettuano regolarmente i fondi di Venture Capital prima di intervenire nel capitale azionario. Il tasso di mortalità che caratterizza le imprese di recente costituzione è generalmente elevato: il rischio è che gli investitori concedano i propri capitali senza fare le dovute considerazioni⁸.

Inoltre gli investitori non dispongono di mercati secondari in cui smobilizzare le partecipazioni; per facilitare la dismissione sono tuttavia spesso previste clausole contrattuali che permettono di smobilizzare le partecipazioni in caso di cessioni di quote della società a investitori istituzionali (quali ad esempio fondi di venture capital).

Lending-based crowdfunding

Le piattaforme che operano nel lending-based crowdfunding consentono l'erogazione di finanziamenti a soggetti consumatori o a imprese, mettendo in contatto diretto datori e prenditori di fondi (vedi [Figura 7](#)).

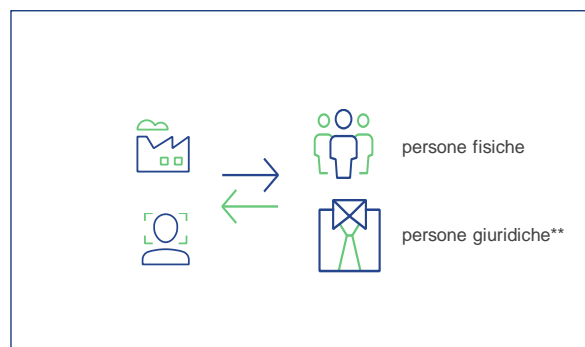
Ai soggetti finanziati viene attribuito un rating di merito creditizio sulla base delle informazioni da essi fornite, integrate da quelle reperite autonomamente dalla piattaforma presso provider d'informazioni esterni ed elaborate da sistemi di valutazione proprietari. I tempi di erogazione dei finanziamenti sono solitamente velocissimi (anche 24 ore), anche grazie a un'automazione molto spinta del processo di istruzione delle pratiche di affidamento.

⁸ Il rischio è concreto, in quanto secondo il report dell'Osservatorio Crowdfunding del Politecnico di Milano, al luglio 2018 le previsioni in termini di fatturato e utili presentate dalle società, che si sono avvalse della raccolta di fondi tramite portali internet, non sono quasi mai state rispettate nell'anno seguente al finanziamento, a parte due casi su circa 250. Nonostante la sopravvalutazione delle capacità di reddito delle imprese finanziate da parte dei loro fondatori, l'ultimo dato proposto non implica necessariamente una sconfitta del sistema. I casi di frode o fallimento di tali società sono al momento pressoché nulli e solamente il tempo ci potrà dire il vero valore di queste iniziative.

Figura 7

**Lending-based
crowdinvesting****Introduzione**

Le **piattaforme lending-based** mettono in contatto datori e prenditori di fondi, di tipo consumer o business, a cui viene attribuito un **rating** di merito creditizio.



(**) banche, fondi di investimento

In alcuni casi le società che gestiscono le piattaforme partecipano alle operazioni di finanziamento, al fine di mandare un segnale di fiducia agli investitori retail.

Due sono i modelli operativi principali in questo tipo di iniziative (Potenza, Schena, Arlotta, & Tanda, 2018):

1. il **modello “diretto”** prevede che gli investitori decidano autonomamente i singoli progetti da finanziare, anche se le piattaforme talvolta individuano ex-ante il sottogruppo di progetti da proporre all’investitore;
2. il **modello “indiretto”** prevede che gli investitori scelgano una categoria di investimento preferita in termini di rischio-rendimento, cui poi la piattaforma associa una classe di progetti da finanziare attraverso un algoritmo che, elaborando le informazioni presentate dal prenditore, formula uno scoring dei progetti.

E’ lecito domandarsi perché l’offerta di finanziamenti di tali piattaforme riesca ad essere competitiva rispetto a quella delle banche. I vantaggi competitivi di questo sistema risiedono essenzialmente nella capacità di erogare prestiti in tempi brevi e a costi relativamente contenuti, spesso a soggetti parzialmente esclusi dal circuito finanziario.

Data la breve esperienza accumulata da tali iniziative è presto per dare un giudizio complessivo. Non vi è dubbio che un fattore critico di successo risiederà nella capacità dei sistemi proprietari di fare scoring e rating per misurare correttamente il rischio di credito dei debitori. La trasparenza nelle statistiche

dei prestiti deteriorati che si accumuleranno nel tempo sarà un elemento utile e necessario per valutare tale aspetto⁹.

Dal punto di vista normativo, nel novembre del 2016 la Banca d'Italia ha emanato un provvedimento¹⁰ con l'obiettivo di fornire una prima cornice regolamentare alle forme di finanziamento alternative al tradizionale canale bancario. Tale provvedimento identifica esplicitamente il fenomeno del lending-based crowdfunding.

Tali piattaforme operano nel sistema italiano in qualità di istituti di pagamento, di agenti di pagamento, di marketplace che si avvalgono del supporto di istituti di pagamento o, ancora, di soggetti autorizzati alla concessione di finanziamenti ai sensi dell'art. 106 Testo Unico Bancario (TUB).

Da gennaio 2018, grazie alla legge di bilancio, è stata adeguata la tassazione dei proventi derivanti da questi investimenti a quella dei normali strumenti finanziari, con una aliquota unica sugli interessi del 26%, mentre in precedenza era prevista la loro inclusione nel reddito imponibile degli investitori e una tassazione in base all'aliquota marginale degli stessi.

I rischi in cui incorrono gli investitori che si avvalgono delle piattaforme lending-based non sono dissimili da quelli che caratterizzano l'attività bancaria: rischi di credito, concentrazione, liquidità.

Entrando nei particolari, essi incorrono nel rischio di una errata o inefficiente valutazione del rischio di credito effettuata dall'algoritmo di scoring¹¹ utilizzato dalla piattaforma; nel rischio di una insufficiente diversificazione dei nomi o dei settori finanziati; nell'impossibilità di smobilizzare in tempi brevi

⁹ A tal proposito Lending Club, piattaforma americana per il crowdfunding, ha pubblicato alcuni dati riguardanti i prestiti concessi ai suoi clienti. Tali dati sembrano supportare l'ipotesi che la piattaforma sia in grado di classificare correttamente i prenditori. <https://www.philadelphiafed.org/-/media/research-and-data/publications/working-papers/2017/wp17-17.pdf>

¹⁰ Delibera 584/2016, contenente disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche.

¹¹ Ad esempio a causa di una scarsa profondità storica dei dati utilizzati, che rappresentano un costo per le piattaforme.

l'investimento su un mercato secondario.

E' utile distinguere il caso in cui vi sia una partecipazione dei gestori al finanziamento erogato¹² - un chiaro incentivo ad una valutazione efficiente - dal caso in cui la piattaforma agisca solo in qualità di marketplace: qui l'unico incentivo è di tipo reputazionale.

Allo stato attuale le società che gestiscono queste piattaforme operano solitamente in condizioni di scarsità di risorse finanziarie; questo ne condiziona la capacità di curare direttamente il recupero dei crediti in sofferenza. Di conseguenza, le posizioni inadempienti vengono cedute rapidamente sul mercato dei non-performing loans ad operatori specializzati, a prezzi piuttosto bassi.

In Cina, il più grande mercato mondiale del peer-to-peer lending, di recente un'ondata di panico ha coinvolto gli investitori, sollevando preoccupazioni sulla sostenibilità del modello e sulle pratiche dei gestori delle piattaforme di crowdfunding. Su circa 1800 piattaforme attive, nel solo 2018 più di 150 hanno avuto problemi, come il blocco del ritiro dei fondi per gli investitori, o investigazioni da parte delle autorità giudiziarie (Jia & Wildau, 22 luglio 2018).

Nonostante il fenomeno abbia dimensioni ridotte in Italia e, ad oggi, non vi siano stati casi di frodi e cattiva gestione delle piattaforme, è evidente come l'elemento fiduciario sia cruciale per uno sviluppo sostenibile.

In considerazione dei rischi e delle inefficienze che caratterizzano gli investimenti su queste piattaforme, si va verso una istituzionalizzazione del fenomeno. Sia in ambito consumer che in quello business, numerose piattaforme cercano soluzioni per la crescita tramite il coinvolgimento di investitori istituzionali.

Ultimamente il settore lending-based che più è cresciuto grazie all'intervento di investitori istituzionali è quello specializzato nell'invoice trading.

¹² In tal caso per le società gestrici delle piattaforme vi è la necessità di ottenere l'autorizzazione ad operare come intermediario creditizio o SIM.

Invoice trading

Le piattaforme di invoice trading sono società specializzate nell'erogazione di finanziamenti a breve termine alle imprese tramite anticipi su fatture (pro-soluto o pro-solvendo).

La novità in questo modello operativo risiede nel fatto che il servizio sia erogato in via diretta, telematica, da parte di operatori che acquisiscono informazioni con processi automatici dai prestatori, avvalendosi spesso di rating di terze parti.

Questo è il comparto meno "crowd" di quelli analizzati finora, in quanto gli investitori che vi partecipano sono solitamente istituzionali, come ad esempio fondi di investimento monetari. Tali investitori si aggiudicano le fatture tramite un meccanismo di asta o di offerta competitiva a partire da una quotazione suggerita dalla piattaforma.

Il mercato potenzialmente aggredibile è assai ampio, con spazi di crescita per nuove figure di operatori. A fine 2015 il credito di filiera, secondo l'osservatorio Supply Chain Finance del Politecnico di Milano, valeva circa €550 miliardi, di cui solamente il 26% risultava servito per la maggior parte dai canali tradizionali (società di factoring e banche).

*dati aggiornati al luglio 2017

2.3 Crowdfunding: rischi ed opportunità per il settore bancario, possibili sviluppi normativi

Come evidenziato in precedenza, il crowdfunding ha dimensioni estremamente ridotte in Italia, e non costituisce per ora una seria minaccia per il sistema bancario.

La gamma di prodotti finanziari offerti è ad oggi limitata: si tratta di prestiti di entità ridotta, solitamente non garantiti, che escludono quindi i mutui per l'acquisto delle abitazioni. Tuttavia il fenomeno è in continua evoluzione. Ad esempio in Italia sono state create piattaforme per il finanziamento di progetti immobiliari.

La forte crescita del crowdfunding a livello mondiale, dovrebbe comunque indurre il top management delle banche italiane ad un attento monitoraggio del fenomeno e a una riflessione strategica.

Il **rischio** è la parziale disintermediazione delle banche nel business del finanziamento a famiglie ed imprese. Il comparto potenzialmente più importante è quello del debito: l'affermazione del crowdfunding in questo ambito potrebbe erodere i margini d'intermediazione delle banche e spingere verso il basso gli standard di merito creditizio richiesti alla clientela per poter ricevere prestiti.

Tuttavia il fenomeno del crowdfunding presenta anche interessanti **opportunità** per gli intermediari finanziari, spinti verso mutamenti strutturali.

In un momento in cui tra gli obiettivi imposti dalla concorrenza e dalle autorità di vigilanza c'è il contenimento dei costi operativi in rapporto ai ricavi di gestione (cost/income ratio), il successo di questo modello di business incoraggerà le banche a rivedere i propri canali distributivi, automatizzare fortemente i processi di concessione del credito e migliorare l'efficienza nell'erogazione dei finanziamenti.

Alcune banche in Italia e in Europa hanno già iniziato la collaborazione con le fintech che gestiscono le piattaforme di crowdfunding, soprattutto in USA e UK (Bofondi, 2017).

Tale opportunità permetterà agli operatori tradizionali di:

- **contenere il fenomeno della disintermediazione** da parte di altri operatori fintech;
- trovare **nuovi canali e clienti** per i prestiti;
- **migliorare la customer experience** nella richiesta del finanziamento;
- **integrare i propri sistemi di scoring** (ammesso che l'analisi del rischio di credito operata dalle fintech sia efficiente).

Che il fenomeno del crowdfunding, per quanto ad oggi ancora contenuto, abbia una forte valenza strategica lo dimostra l'esistenza di una proposta di regolamentazione degli "European Crowdfunding Service Providers (ECSP)" da

parte della Commissione Europea.

La proposta prevede l'uniformazione della regolamentazione nell'area euro delle piattaforme di crowdfunding che si rivolgono alle imprese, escludendo quindi il peer-to-peer lending rivolto ai consumatori.

Oggi queste piattaforme risultano regolamentate in maniera eterogenea nei vari paesi dell'Unione: cosa che ne limita lo sviluppo sul mercato unico, visti i costi operativi e legali da sostenere per espandere l'attività oltre i confini nazionali.

La Commissione Europea propone di introdurre un “**passaporto UE**” che permetta alle piattaforme conformi di iscriversi ad un registro centrale presso l'European Securities and Markets Authority (ESMA) e di operare senza ulteriori vincoli, in tutti i paesi dell'Unione¹³.

Questa iniziativa potrebbe aumentare la competizione tra piattaforme a livello europeo, inducendo una concentrazione dell'offerta. Obblighi di trasparenza anche per le piattaforme potrebbero rafforzare la fiducia di investitori che al momento investono in condizioni di opacità.

3. Crowdfunding: considerazioni finali

In questo viaggio attraverso le novità del digital banking si è cercato di analizzare più in dettaglio il fenomeno delle piattaforme di crowdfunding, cioè di raccolta di capitali (di proprietà o di debito) presso la massa degli investitori privati o tramite investitori istituzionali, finalizzata sotto varie forme all'erogazione di prestiti al consumo o al finanziamento di imprese.

Negli ultimi anni una serie di nuovi operatori, per lo più start up fintech, sfruttando al massimo le possibilità offerte dal web e dall'automazione dei processi di affidamento creditizio, ha iniziato a offrire prodotti finanziari tradizionali, come prestiti al consumo o finanziamenti a breve a imprese, in tempi

¹³ In caso di mancata richiesta di iscrizione al registro, le piattaforme potranno continuare ad operare nel rispetto delle norme previste dagli ordinamenti nazionali.

rapidi e a prezzi competitivi, cercando di sottrarre segmenti di clientela alle banche.

Ad oggi le dimensioni di questi operatori e del mercato nel complesso sono assai ridotte. Ma a volte i piccoli possono avere il sopravvento sui grandi e non sarebbe saggio per le banche incumbent sottovalutare questo fenomeno. Al contrario, in un quadro di crescente competizione non solo sul fronte dei ricavi, ma anche su quello dei costi, i modelli operativi e l'approccio delle piattaforme di crowdfunding dovrebbero essere per le banche maggiori fonte di ispirazione, al fine di migliorare i servizi di erogazione dei prestiti e ridurre i costi.

4. Bibliografia

- Banca d'Italia. (2017). *Fintech in Italia: Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari*.
- Basel Committee on Banking Supervision . (2018). *Implications of Fintech developments for banks and bank supervisors*.
- Bofondi, M. (2017). *Il lending based crowdfunding: opportunità e rischi*. Banca d'Italia.
- Cambridge Centre for Alternative Finance. (2017). *Third European alternative finance industry report*.
- European Commission. (2018). *Regulation of the European parliament and of the council on European Crowdfunding Service Providers, ECSP, for Business*.
- Financial Stability Board. (2017). *Fintech credit: Market structure, business models and financial stability implications*.
- Financial Stability Board. (2017). *Financial stability implications from Fintech*.
- Jia, & Wildau. (22 luglio 2018). Collapse of Chinese peer-to-peer lenders sparks investor flight. *Financial Times*.
- McQuinn, Castro, & Guo. (2016). *Policy Principles for Fintech*.
- Osservatorio crowdfunding Politecnico di Milano. (2017). *Secondo report italiano sul crowdfunding*.
- Osservatorio crowdfunding Politecnico di Milano. (n.d.). *Terzo report italiano sul crowdfunding*.
- Potenza, Schena, Arlotta, & Tanda. (2018). *Lo sviluppo del Fintech: opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era del digitale*. Consob.
- Schumpeter, J. A. (1911). *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung (Teoria dello sviluppo economico ed it. 1964)*. Milano: ETAS.



Twitter: @PrometeiaGroup

Linkedin: prometeia

YouTube: prometeia

Facebook: prometeiagroup

www.prometeia.com

sales@prometeia.com

massimo.pedroni@prometeia.com

+44 (0) 207 786 3525

BOLOGNA

italy@prometeia.com

MILAN

italy@prometeia.com

LONDON

uk@prometeia.com

ISTANBUL

turkey@prometeia.com

MOSCOW

russia@prometeia.com

CAIRO

egypt@prometeia.com