

# Il mercato del peer-to-peer lending nel mondo e le prospettive per l'Italia

*Peer-to-peer lending practices and players: the case of Italy*

**Massimo Caratelli**, Università di Roma Tre | **Umberto Filotto**, Università di Roma Tor Vergata | **Lucia Gibilaro**, Università di Bergamo | **Gianluca Mattarocci**, Università di Roma Tor Vergata

## Keywords

Peer-to-peer lending, crowdfunding, mercato internazionale

## Jel codes

G21, G28

**Il mercato del peer-to-peer lending si è sviluppato sia in Europa che negli Stati Uniti e i modelli di business adottati dalle principali piattaforme presentano delle caratteristiche distinte dovute alla presenza di vincoli normativi differenti e a caratteristiche peculiari della domanda e dell'offerta. L'articolo presenta un'analisi dettagliata dei principali operatori del mercato considerando le caratteristiche delle piattaforme, dei clienti e dei contratti offerti.**

*The peer-to-peer lending market is growing in Europe and in Us and there are significant differences in the business models adopted by the main market players due to the different regulatory frameworks and the difference in the supply and demand. The article presents a detailed analysis of the main market players considering the platforms' features, the customers reserved and the types of contracts offered.*

## 1. Introduzione

Il social lending o peer-to-peer lending (spesso semplicemente abbreviato in P2P lending) può essere definito come un sistema di microprestito online, direttamente tra privati, che consente la disintermediazione nel processo di erogazione dei mutui (Carignani e Gemmo, 2007). La richiesta di un finanziamento è, infatti, rivolta da privati ad altri soggetti privati che, in prevalenza, non rappresentano investitori professionali (Borrello et al., 2014), senza la presenza di un intermediario finanziario, se non eventualmente quello proprietario/gestore della piattaforma, la quale, tra l'altro, opera un matching tra creditori e debitori che non si conoscono affatto. L'incontro virtuale tra domanda e offerta avviene per entrambe le parti a condizioni potenzialmente vantaggiose; infatti, chi presta denaro e chi lo riceve percepisce o paga una quota di interessi possibilmente più favorevole ri-

spetto a quella proposta dai finanziatori tradizionali (De Buysere et al., 2012). L'abbattimento dei costi di struttura e di intermediazione è reso possibile dal fatto che le parti si incontrano su portali on line caratterizzati da servizi altamente automatizzati, senza alcuna interposizione di bilancio da parte di finanziatori tradizionali (Lin e Viswanathan, in corso di pubblicazione).

In particolare, nel modello lending-based, a differenza di altre forme di crowdfunding, il presupposto del prestatore è quello di ottenere un ritorno economico – l'interesse sul finanziamento – rappresentato dalla remunerazione del capitale prestato, il quale, in un'ottica di diversificazione del rischio, viene solitamente destinato al contemporaneo finanziamento di un portafoglio di persone/progetti (Hollas, 2013). Tale forma di prestito sociale è assimilabile alla più tradizionale categoria dei finanziamenti personali non finalizzati e, non prevedendo, di norma, garanzie contro il ri-

schio di insolvenza, rende particolarmente importante il livello di avanzamento tecnologico del processo di screening del debitore al fine del successo della raccolta (Einav et al., 2013). Nell'ottica dell'investitore, il P2P consente agli investitori di piccole e medie dimensioni di accedere a una nuova asset class, vale a dire quella del credito al consumo, che assicura una remunerazione in genere superiore a quella ottenibile, per esempio, dall'investimento in obbligazioni societarie o depositi a risparmio (Morse, 2015).

L'articolo si pone l'obiettivo di descrivere il mercato del peer-to-peer lending evidenziando le principali differenze tra gli operatori attivi a livello mondiale presentando i diversi modelli di business (paragrafo 2) e sintetizzando le principali caratteristiche dei principali player internazionali (paragrafo 3).

## 2. I modelli di business

Le piattaforme di P2P mostrano elementi di elevata specificità e il grado di trasparenza informativo è sensibilmente variabile rispetto al portale considerato ma è possibile individuare alcuni tratti caratterizzanti che conducono all'individuazione di tre differenti business model (Kirby e Worner, 2014):

- il modello client segregated account;
- il modello notary;
- il modello guaranteed return.

Nell'ambito del modello client segregated account, la piattaforma all'interno del portale si occupa dell'abbinamento dei finanziatori con i debitori e i fondi vengono raccolti attraverso un conto di pagamento fuori dalla disponibilità della piattaforma: i fondi raccolti rappresentano un patrimonio separato rispetto alla piattaforma e, anche nel caso del fallimento del soggetto che gestisce la stessa, i rapporti tra finanziatori e debitori non ne sono interessati. I potenziali finanziamenti sono offerti dagli investitori attraverso un meccanismo ad asta che, a seconda delle piattaforme, può assumere natura automatizzata. Il soggetto che gestisce la piattaforma percepisce commissioni da parte sia dei finanziatori sia dei debitori, remunerando i costi amministra-

tivi, quelli connessi all'eventuale vendita del prestito sul mercato secondario, quelli scaturenti dalla riscossione delle rate, la valutazione iniziale del rischio dei potenziali debitori. Una variante rispetto al modello descritto è rappresentata dalla costituzione di un fondo comune di investimento le cui quote vengono sottoscritte da parte dei finanziatori attraverso la piattaforma all'interno del portale. Analogamente al modello client segregated account, nel modello notary i finanziatori e i debitori sono abbinati attraverso la piattaforma. In tale caso, però, i fondi sono raccolti direttamente dai finanziatori e, quando l'ammontare target è raggiunto (poiché la raccolta è effettuata secondo la modalità «All or nothing») il finanziamento viene concesso direttamente dalla banca depositaria utilizzata per la raccolta dei fondi. A favore dei finanziatori, la piattaforma provvede a emettere certificati che attestano il contributo finanziario prestato. In alcuni paesi, a tale certificato è riconosciuta la natura di valore mobiliare.

L'ultimo modello è rappresentato dal guaranteed return model che esalta il ruolo di intermediario, anche sotto il profilo finanziario, della piattaforma. Essa, infatti, raccoglie i fondi presso i finanziatori attraverso depositi, applicando un tasso di remunerazione garantito determinato sulla base del rischio di credito del debitore, e provvede a erogare i finanziamenti ai debitori. Una prima variante di tale modello prevede la ricerca/sollecitazione e lo screening dei potenziali investitori al di fuori della piattaforma on line: espletate queste fasi, il progetto di finanziamento è inserito e diffuso attraverso la piattaforma, affinché i finanziatori possano effettuare le proprie offerte. Questo modello è particolarmente diffuso in quei paesi, come la Cina, dove si manifesta un eccesso di offerta da parte dei finanziatori rispetto alla domanda da parte dei debitori. La seconda variante è rappresentata dalla previsione di un algoritmo automatizzato di investimento delle somme raccolte dai finanziatori: tali investimenti sono remunerati secondo tassi predefiniti e crescenti rispetto alla durata dell'investimento.

A prescindere dal business model prescelto, le piattaforme possono offrire ai finanziatori un diverso grado di prote-

zione contro il rischio di credito. A tal fine, è possibile distinguere tra: unsecured platform, nel caso in cui non sia prevista alcuna forma di tutela del finanziatore; secured platform, nel caso in cui il debitore presti garanzie reali o personali a favore dei finanziatori; protected platform, nel caso in cui sia prevista la costituzione di un fondo di mitigazione del rischio al quale i finanziatori potranno accedere in caso di mancato rimborso di una o più rata da parte del debitore.

### 3. Le caratteristiche dei principali operatori mondiali

Alle prime attività di P2P sviluppatesi nel Regno Unito, si è accompagnata una rapida e contemporanea diffusione negli Stati Uniti; successivamente, sono nate numerose iniziative anche nell'Europa continentale; più recente è la forte crescita del mercato asiatico e del Sudamerica. L'Oceania rappresenta il mercato con minori volumi anche se, in particolare in Australia, attività di P2P si sono affermate già a partire dal 2007. Nella prospettiva di analizzare gli aspetti evolutivi delle principali piattaforme all'interno dei portali di P2P a livello internazionale, l'analisi si concentra su Europa e Stati Uniti. All'interno di tale perimetro d'indagine, Regno Unito e Stati Uniti possono essere certamente considerati i first mover, seguiti da early follower dell'Europa continentale e dei paesi scandinavi, come Germania, Francia, Svezia, e i late entrant rappresentati dai paesi mediterranei, come Italia e Spagna. Nell'ambito dei paesi oggetto di indagine, a fronte della nascita di numerose iniziative, il mercato del P2P risulta ancora oggi molto concentrato; l'analisi comparativa, adottando un approccio storico rispetto alla nascita delle iniziative di P2P, si focalizza pertanto sui maggiori operatori in base ai volumi di finanziamenti erogati fino a giugno 2015 (tavola 1), per i quali sono disponibili informazioni in lingua inglese, francese, tedesca o spagnola.

I clienti delle piattaforme hanno delle caratteristiche comuni che permettono di analizzare il profilo tipo del richiedente dei finanziamenti (tavola 2).

Tavola 1

#### I principali player in Europa e Usa

Denominazione	Anno di fondazione	Paese di residenza	Ammontare dei finanziamenti erogati dall'avvio (in euro)
Auxmoney	2007	Germania	260.712.850
Lending Club	2007	Usa	8.338.250.590*
Prestiamoci	2009	Italia	2.451.074
Prêt d'union	2009	Francia	188.405.500
Prosper	2006	Usa	2.108.529.374*
Ratesetter	2010	Uk	943.661.971**
Smartika	2011	Italia	18.081.480
Trustbuddy	2009	Svezia	236.067.740
Zopa	2005	Uk	1.274.647.887**

Fonte: ELABORAZIONI DEGLI AUTORI SU DATI FORNITI DAI PORTALI P2P, NSR PLATFORM, ALTFI; GIUGNO 2015

\* I dati sono stati convertiti in euro secondo un tasso di cambio euro/dollaro americano pari a 1,11; \*\* I valori sono stati convertiti secondo un tasso di cambio euro/sterlina inglese pari a 0,71.

Tavola 2

#### I clienti delle principali piattaforme mondiali

	N. debitori finanziati	Età	Residenza	Prodotti per imprese
Auxmoney	72.000	18-70	Germania	<input checked="" type="checkbox"/>
Lending Club	550.000	18	Usa*	<input checked="" type="checkbox"/>
Prestiamoci	n.d.	24-75	Italia	<input type="checkbox"/>
Prêt d'union	21.000	18-70	Francia	<input type="checkbox"/>
Prosper	250.000	≥ 18	Usa*	<input checked="" type="checkbox"/>
Ratesetter	106.000	≥ 21	Uk (3 anni)	<input type="checkbox"/>
Smartika	3.000	18-75	Italia	<input type="checkbox"/>
Trustbuddy	n.d.	20	Svezia Finlandia Polonia Danimarca Spagna	<input checked="" type="checkbox"/>
Zopa	107.000	≥ 20	Uk	<input checked="" type="checkbox"/>

Fonte: DATI RACCOLTI DAI SITI DELLE PIATTAFORME AGGIORNATI A GIUGNO 2015

\* Solo per Stati con autorizzazione.

Il debitore che ottiene finanziamenti è maggiorenni e in età lavorativa; soltanto nei mercati anglo-americani non è fissata un'età massima per la richiesta del finanziamento. I requisiti comuni previsti per la richiesta sono solitamente relativi alla residenza nei paesi serviti dalla piattaforma e all'apertura di rapporti di conto corrente con intermediari autorizzati nel paese. I prodotti offerti dalle piattaforme di P2P sono solitamente destinati alla clientela retail ma negli ultimi anni molti operatori hanno affiancato a questi servizi anche dei prodotti indirizzati alle Pmi che hanno caratteristiche in parte differenti rispetto ai prodotti di credito al consumo offerti agli individui.

I contratti offerti dalle diverse piattaforme presentano alcune interessanti differenze che devono essere prese in considerazione dai potenziali debitori (tavola 3).

Il taglio medio dei finanziamenti offerti varia tra un minimo di 1.000 euro fino a un massimo di 40.000 euro e le scadenze possono essere comprese tra 1 mese e 7 anni. La valutazione del rischio del cliente viene realizzata attraverso metodologie di scoring standardizzate; queste sono definite da credit bureaux mercato ovvero attraverso modelli proprietari costruiti dalla stessa piattaforma. Tornando ai modelli adottati, quello più utilizzato è il client segregated model anche se negli Stati Uniti tutti i principali operatori utilizzando il modello notary. Al fine di limitare l'esposizione assunta da ciascun creditore nei confronti dei debitori, il taglio minimo dell'investimento nei confronti di ciascun debitore è di importo inferiore al taglio minimo dell'investimento e per alcune piattaforme (ad esempio, Smartika e Zopa) non è possibile investire oltre il 2% nei confronti di un unico debitore. Alcune piattaforme hanno inoltre previsto ulteriori strumenti di tutela degli investitori attraverso la creazione di fondi di

Tavola 3

**Le caratteristiche dei contratti offerti**

	Importi finanziati	Scadenze	Credit bureaux	Modello	Diversificazione per investitore	Fondo di mitigazione del rischio volontario
Auxmoney	1.000-25.000 €	1-6 anni	Modello proprietario	Notary	Min 25 €	-
Lending Club	1.000-35.000 \$	2-7 anni	Modello proprietario	Notary	Min 25 \$	-
Prestiamoci	1.500-25.000 €	1-4 anni	Crif e Experian	Client segregated model	Min 50 €. Ogni finanziatore non può finanziare il singolo debitore per oltre il 40%	-
Prêt d'union	3.000-40.000 €	2-6 anni	Experian	Client segregated model	Determinata dalla strategia del fondo comune di investimento	-
Prosper	2.000-35.000 \$	3-5 anni	Experian	Notary	Min 25 \$	-
Ratesetter	500-25.000 £	6 mesi - 5 anni	Call Credit e Equifax	Client segregated model	-	Sì
Smartika	1.000-15.000 €	1-4 anni	Experian	Client segregated model	1/50 dell'investimento	Sì
Trustbuddy	500-5.000 Kr	1 mese (con rinnovo)	Creditsafe	Guaranteed return model	Min 500 €	-
Zopa	1.000-25.000 £	1-5 anni	Equifax, Experian e Call Credit	Client segregated model	Max 10 £ per contratto 2% per debitore	Sì

FONTE: DATI RACCOLTI DAI SITI DELLE PIATTAFORME AGGIORNATI A GIUGNO 2015

mitigazione del rischio volontari alimentati con i contributi dei debitori che, nel caso di insuccesso delle azioni di recupero, possono intervenire sostituendosi al debitore nel pagamento a favore dei finanziatori.

#### 4. Conclusioni

Nel campo del credito le iniziative di peer-to-peer non sono nuove ma non hanno avuto sin qui il successo che ci si poteva attendere; oggi tuttavia il fenomeno va a inserirsi

nel più ampio ambito del crowdfunding, ossia del «finanziamento dalla folla». Nella sua accezione più larga il crowdfunding è quel processo con cui più persone, attraverso l'utilizzo di portali online, conferiscono somme di denaro di diversa entità per finanziare lo sviluppo di un progetto, di idee o iniziative di vario genere promosse esclusivamente attraverso la rete e le sue tecnologie.

Gli elementi chiave che costituiscono la struttura portante del crowdfunding sono quindi: lo sforzo collettivo di una moltitudine di individui; i contributi finanziari (di importo differenziato) versati da ciascuno di essi per partecipare attivamente alla raccolta; Internet, che non è solo uno strumento tecnico ma un vero e proprio habitat dove prendono corpo sia le interazioni tra la massa di partecipanti sia il trasferimento di risorse.

A quest'ultimo riguardo preme precisare che, nonostante alcune forme di finanziamento «dalla folla» siano già state sperimentate prima della diffusione della Rete, il rapido e ampio sviluppo del crowdfunding negli ultimi anni viene da molti ricondotto proprio alla maturazione dei modelli di interazione digitale. In un mondo sempre più «connesso», il motore principale del fenomeno sono proprio queste sofisticate piattaforme digitali attraverso le quali i proponenti dei progetti possono sollecitare in prima persona i finanziamenti, i quali avvengono così in modo diretto, interattivo, flessibile e trasparente; sono quindi le piattaforme a svol-

gere il ruolo di intermediario tra proponente e pubblico del web.

Il fenomeno sta catturando sempre più non solo l'attenzione del pubblico e dei media ma anche l'interesse delle istituzioni nazionali e internazionali. Investitori istituzionali, ma anche alcune banche, stanno investendo nelle diverse piattaforme online, a dispetto delle forti incertezze regolamentari.

## Bibliografia

- Borello G., De Crescenzo V., Pichler F.** (2014), «Le piattaforme di Financial return crowdfunding nell'Unione europea», in *Bancaria*, n. 12, pp. 77-90.
- Carignani A., Gemmo V.** (2007), *Prestiti peer to peer: Modelli di business e strategie*, Working paper, Credito Popolare, vol. 14, n. 3-4, pp. 409-425.
- De Buysere K., Gajda O., Kleverlaan R., Marom D.** (2012), *A Framework for European Crowdfunding*, European Crowdfunding Network, disponibile su <http://eurocrowd.org>.
- Einav L., Jenkins M., Levin J.** (2013), «The Impact of Credit Scoring on Consumer Lending», in *Rand Journal of Economics*, vol. 44, n. 2, pp. 249-274.
- Hollas J.** (2013), «Is Crowdfunding now a Threat to Traditional Finance?», in *Corporate Finance Review*, vol. 18, n. 1, pp. 27-31.
- Kirby E., Worner S.** (2014), *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*, Iosco Staff Working Paper No. 3, disponibile su <http://www.iosco.org>.
- Lin M., Prabhala N.R., Viswanathan S.** (2009), «Judging Borrowers by the Company They Keep: Friendship Networks and Information Asymmetry in Online Peer-to-Peer Lending», in *Management Science*, vol. 59, n. 1, pp. 17-35.
- Morse A.** (2015), *Peer-to-Peer Crowdfunding: Information and the Potential for Disruption in Consumer Lending*, Nber Working Paper No. 20899, disponibile su <http://www.nber.com>.