

media LAWS

Anticipazioni

Peer – to – peer lending
**Tra disintermediazione e nuova
intermediazione finanziaria**

Cristina Evangelia Papadimitriou

Abstract

La trasformazione digitale sta rapidamente modificando le relazioni sociali, i rapporti economici e l'assetto stesso dei mercati finanziari. Tale rivoluzione ha determinato la nascita di nuovi operatori finanziari che si affiancano a quelli già esistenti. La loro presenza sul mercato rende necessaria una regolamentazione capace di garantire la trasparenza ai clienti e di tutelare i loro interessi. Di fronte agli inarrestabili mutamenti derivanti dal fenomeno Fintech, le Autorità di Vigilanza rivestono un ruolo fondamentale, dovendo regolare situazioni inedite e, allo stesso tempo, garantire la sicurezza del sistema finanziario. Il contributo analizza il fenomeno del *peer – to – peer lending*, gli schemi operativi attuali mediante cui si concretizza la relativa attività, le parti del rapporto e i loro interessi e, infine, si tenterà di evidenziarne le potenzialità applicative e i benefici che possono derivare dall'utilizzo delle piattaforme ai fini della raccolta del risparmio.

The digital transformation is rapidly changing social and economic relations and the very structure of the financial markets. This revolution has led to the birth of new financial operators who join the existing ones. Their presence on the market requires regulation capable of guaranteeing transparency to customers and protecting their interests. In the face of unstoppable changes deriving from the Fintech phenomenon, the Supervisory Authorities play a fundamental role, having to regulate unprecedented situations and, at the same time, guarantee the security of the financial system. This paper analyzes the phenomenon of *peer – to – peer lending*, the current operational schemes through which the related activity is realized, the parts of the relationship and their interests and, finally, an attempt will be made to highlight the applicative potential and the benefits that can derive from the use of the platforms for the purpose of collecting savings.

Sommario

1. Premessa. – 2. I nuovi intermediari: il *peer – to – peer lending* – 3. Gli schemi operativi del *peer – to – peer lending*. – 4. La posizione del gestore della piattaforma. – 5. La posizione del prenditore. – 6. La posizione del prestatore. – 7. Conclusioni.

Keywords

rivoluzione digitale - nuovi intermediari – Fintech – *peer-to-peer lending* - finanza.

1. Premessa

La diffusione della tecnologia e della digitalizzazione delle società, a partire dal XX secolo, ha subito un'inaspettata e rapidissima accelerazione. Sono due i fattori che hanno determinato un così radicale cambiamento del nostro modo di vivere e di approcciarci

al mondo di oggi.

Il primo è dato dalla semplificazione delle modalità di utilizzo delle risorse informatiche attraverso i canali digitali; il secondo deriva dalla costante e pervasiva diffusione che la rete Internet¹ e le tecnologie digitali hanno avuto in tutti i settori.

In questo contesto, ci troviamo di fronte ad una tendenza inarrestabile di aumento dei dati, delle prestazioni delle macchine (basti pensare all'evoluzione che ha riguardato negli ultimi anni l'intelligenza artificiale) e dell'implementazione della tecnologia nei mercati.

Ciò detto, proprio il rapporto tra tecnologia e mercati si è fatto negli ultimi anni sempre più stretto; lo scenario economico-finanziario contemporaneo si presenta piuttosto variegato e in continua evoluzione a causa delle sempre più frequenti intuizioni della finanza.

È circa da una decina di anni che si sono affermati fenomeni economici che possiedono le potenzialità di sovvertire l'attuale sistema di approvvigionamento finanziario dell'industria, soprattutto delle piccole e medie imprese.

La rivoluzione digitale ha condotto all'affermazione in ambito finanziario di nuovi operatori che vanno ad affiancarsi a quelli preesistenti². La loro presenza ha reso necessaria una regolamentazione capace di garantire trasparenza ai clienti e parità di trattamento a coloro che già operavano nel settore finanziario, nel rispetto di regole stringenti e ben definite.

Il quadro delineato ha evidenziato una regolamentazione ancora frammentaria e non sempre adeguata ai rapidi mutamenti derivanti dal fenomeno del FinTech³, dove le Autorità di vigilanza svolgono un ruolo fondamentale, dovendo da un lato, occuparsi delle discipline secondarie, della relativa applicazione e di quelle primarie, dall'altro preservare la stabilità e la sicurezza del sistema finanziario. È così evidente che le Autorità e tutti i regolatori in generale si trovano di fronte a fenomeni inediti, nei confronti dei quali si cerca di adattare modelli di analisi già esistenti. In proposito è interessante notare come ciascuno di questi nuovi fenomeni sia, in realtà, una semplice rivisitazione, seppur in chiave tecnologica, di canali di credito già esistenti.

Pertanto, la spinta è verso un approccio regolatorio intersettoriale, in modo da im-

¹ Per definire Internet si può dire che esso non è una realtà fisica o tangibile, ma una rete globale che, interconnettendo un numero infinito di reti settoriali, collega più computer e più *network* mediante l'uso di protocolli comuni. Dunque, internet è una "rete di reti" (questa è la definizione che ne dà la Corte Federale degli Stati Uniti – Distretto Orientale della Pennsylvania, nella sentenza 11 giugno 1998, in *Diritto dell'Informazione e dell'Informatica*, 1996, 604, traduzione e nota di V. Zeno Zencovich), che si avvale, al fine di trasferire fisicamente i segnali, delle tradizionali reti di telecomunicazione, e in particolare della rete telefonica.

² J. Rubinton, *Crowdfunding: Disintermediated Investment Banking*, in *SSRN*, 11 aprile 2011; V. Santoro – E. Tonelli, *Equity Crowdfunding ed imprenditorialità innovative*, in *Riv. dir. banc.*, 2014; A. Sciarone Alibrandi, *Lending marketplace e piattaforme digitali – Questioni di fondo*, in *Marketplace Lding, Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?*, in *Quaderni Fintech - Consob*, 5, 2019.

³ Per un approfondimento sul tema, M. Cian – C. Sandei (a cura di), *Diritto del Fintech*, Padova, 2020; R. Oriani, *Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, in G. Cassano – F. Di Ciommo – M. Rubino De Ritis (a cura di), *Banche Intermediari e Fintech*, Milano, 2021; G. Falcone, *Tre idee intorno al c.d. "FinTech"*, in *Diritto Bancario*, maggio 2018, 3 ss.; D.W. Arner – J.N. Barberis – R. P. Buckley, *The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm?*, University of Honk Kong Faculty of Law Research Paper n. 2015/047; F. Panisi – A. Sciarone Alibrandi, *La piattaforma digitale come nozione chiave del Fintech*, cit. 16.

pedire ad operatori transnazionali, che operano nei loro mercati d'origine in assenza di regole, di entrare nei mercati proponendo prodotti che si inseriscono negli spazi “vuoti” tra i singoli settori disciplinati⁴.

È ormai pacifico che le piattaforme di credito operano in un cono d'ombra della regolazione finanziaria interna ed europea; lo scostamento rispetto alle normative esistenti interessa gran parte degli intermediari digitali ed è stato già acquisito nel discorso dottrinale e regolatorio⁵.

Ai fini della presente indagine, dopo aver definito il *peer – to – peer lending* ed averne tratteggiato le linee e i principi che lo caratterizzano, si passerà ad esaminare la rilevanza pratica, gli schemi operativi attualmente vigenti del fenomeno in questione e la struttura del rapporto. Infine, si cercherà di mettere in evidenza le potenzialità che questa nuova forma di raccolta del risparmio presenta.

2. I nuovi intermediari: il *peer – to – peer lending*

Negli ultimi anni, la capacità attrattiva e di contatto che la rete offre ha agevolato la diffusione di nuovi fenomeni di reperimento delle risorse finanziarie e di conseguenza l'affermazione di nuovi operatori del settore, trasformando sostanzialmente lo scenario dell'intermediazione⁶. In tal senso, l'innovazione tecnologica, nell'ottica della semplificazione, ha reso possibile il superamento dei costi di transazione anche prescindendo dall'intervento degli intermediari tradizionali, sostituendo ad essi la mediazione di piattaforme virtuali.

Il *peer – to – peer lending*⁷ (mutui su piattaforme) consiste in un prestito di denaro erogato in un contesto di disintermediazione che si è affermato nei mercati anglosassoni quale risposta al *credit crunch* che colpì soprattutto le esigenze dei privati e delle PMI tra il 2008 e il 2009 e tuttora persistente.

È bene chiarire sin da subito che il *lending*⁸ rappresenta una alternativa al tradizionale

⁴ La soluzione scelta dalla Commissione europea è infatti senza dubbio quella di una regolazione cross-settoriale, generale e quindi per principi, con specifiche declinazioni ammesse per i diversi settori (nelle proposte normative del 2020 in materia di mercati digitali: Communications February 19, 2020, from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and social Committee and the Committee of Regions: *A European Strategy for Data (Com 2020)66*); *Shaping Europe's digital future*.

⁵ S. Ferretti, *Peer – to – peer lending and EU credit laws: a creditworthiness assessment, credit-risk analysis or... Neither of the two?*, in *German Law Journal*, 22, 2021, 102 ss.; T. Jorgensen, *Peer to peer lending. A new digital intermediary, new legal challenges*, in *Nordic Journal of Commercial Law*, 1, 2018, 232.

⁶ A. Fiorelli, *Forme di lending e finanzia alternativa*, in G. Cassano – S. Previti (a cura di), *Il diritto di Internet nell'era digitale*, Milano, 2020, 1221 ss.; G.P. La Sala, *Intermediazione, Disintermediazione, Nuova intermediazione: i problemi regolatori*, in M. Cian – C. Sandei (a cura di), *Diritto del Fintech*, Padova, 2020, 3 ss.

⁷ E. Bani, *Le piattaforme di peer – to – peer lending: la nuova frontiera dell'intermediazione creditizia*, in M.T. Paracampo (a cura di), *Fintech Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, 125 ss.

⁸ A. Canepa, *L'era delle piattaforme tra opportunità e rischi*, in M.T. Paracampo (a cura di), *Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, 2019, 51 ss.; Ead., *Fintech, evoluzioni tecnologiche e sfide per il settore bancario tra prospettive di cambiamento ed interventi regolamentari. Fenomenologia di un processo in fieri*, in Ead. (a cura di), *Fintech, Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei*

canale bancario agevolato dall'utilizzo delle piattaforme *web* specializzate nel mettere in contatto i soggetti interessati che nel caso dei prestatori, dovranno essere soggetti che operano al di fuori dell'attività professionale. Gli investitori vanteranno una posizione creditoria direttamente nei confronti del soggetto finanziato.

Per semplificare l'incontro tra la domanda e l'offerta di denaro, le piattaforme si occupano di attribuire un *rating* ai richiedenti in base ai dati presenti nelle centrali rischi come solitamente avviene nei mercati creditizi: naturalmente, dal livello di *rating* dipenderà il livello di tasso in coerenza con una logica di rapporto tra rischio e rendimento che caratterizza necessariamente anche questa modalità di erogazione.

L'aspetto al quale i prenditori di denaro danno indubbiamente maggior rilievo nel giudicare l'efficacia di una piattaforma è quello della velocità, soprattutto del livello di prezzo (tasso di interesse) che risulterà in ogni caso competitivo rispetto ai canali tradizionali. Invece, per i *lenders* è fondamentale la capacità di istruire le pratiche con la attribuzione di un *rating* tale da stimare correttamente il merito creditizio del soggetto richiedente e di garantire il contenimento delle insolvenze, fattore sul quale alcune piattaforme hanno agito "direttamente".

Tra le varie forme di *social lending* si evidenziano diverse modalità operative tra le quali il *peer – to – business* a favore esclusivamente di aziende e professionisti, il *micro-lending* offerto a soggetti esclusi dal credito, l'*invoice trading*⁹ il quale, avvicinandosi al *factoring*, è indirizzato solo a categorie aziendalistiche di richiedenti denaro e, infine, il *peer – to – peer* propriamente inteso, che evoca il carattere reciprocamente paritario del rapporto tra gli utenti della piattaforma e che sarà oggetto di analisi nel presente contributo.

In tale panorama di finanza innovata per le imprese e all'interno della categoria generale del finanziamento disintermediato, in quanto accessibile non attraverso il circuito bancario o dell'intermediazione finanziaria secondo le forme tradizionali¹⁰, ma mediante apposite piattaforme elettroniche, le quali costituiscono un mercato diffuso di incontro tra domanda ed offerta dei fondi, assume rilievo il *peer – to – peer lending* o *social lending*¹¹.

Nelle sue linee essenziali, tale figura ricomprende una serie di operazioni che consistono nell'impiego di risorse economiche da parte di soggetti privati, imprese o persone fisiche, in favore di altri soggetti privati, anche questi imprese o persone fisiche, effettuata attraverso piattaforme digitali che operano *on line*. I soggetti prestatori vengono identificati come *lenders* mentre i richiedenti come *borrowers*, ed i loro rapporti si concretizzano in contratti strutturati in forma di prestiti¹².

servizi finanziari, cit., 3 ss.

⁹ E. Macchiavello, *La problematica regolazione del lending-based crowdfunding in Italia*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 1, febbraio 2018, 63 ss.

¹⁰ Nella teoria dell'intermediazione finanziaria, le banche svolgono una funzione fondamentale per l'intero sistema economico: si finanziano attraverso depositi e altri impegni con obbligo di rimborso a breve termine ed erogano prestiti a lungo termine all'interno del circuito dell'economia reale. Questa importante operazione rappresenta il cuore dell'attività bancaria, come descritto da J. Armour – D. Awrey – P. Davies – L. Enriques – J. Gordon – C. Mayer – J. Payne, *Principles of Financial Regulation*, Oxford, 2016.

¹¹ A. Sciarrone Alibrandi et al., *Lending marketplace e piattaforme digitali. Questioni di fondo*, cit.

¹² M. Bofondi, *Il lending-based crowdfunding. Opportunità e rischi*, in *Questioni di economia e finanza, Occasional*

Peer – to – peer lending

Tra disintermediazione e nuova intermediazione finanziaria

Il *peer – to – peer lending* si basa principalmente sulla possibilità data agli investitori di remunerare il prestito da loro concesso attraverso la corresponsione di tassi di interesse più alti rispetto a quelli praticati dagli intermediari finanziari tradizionali e, allo stesso tempo, accreditare il prestito al richiedente imputando oneri di rimborso più bassi. Tale possibilità deriva dalla mancanza dei costi tipici di una banca tradizionale, operando totalmente in via telematica.

Pertanto, il fenomeno in esame soddisfa l'interesse dell'investitore ad ottenere una più alta remunerazione del proprio capitale, indipendentemente dalla finalità per la quale tale prestito è stato richiesto e, contemporaneamente, quella dei soggetti finanziati di ricevere erogazioni che una tradizionale banca non avrebbe concesso¹³.

Come già anticipato, tale tecnica segue percorsi alternativi al classico canale bancario, riuscendo ad offrire diverse soluzioni innovative e vantaggiose, sia per le imprese sia per i risparmiatori, che le banche tradizionali non sono in grado di proporre.

Per superare il problema dell'insufficiente liquidità inserita dal sistema bancario nel circuito economico e sostenere le iniziative imprenditoriali di nuovi operatori, sono stati sviluppati peculiari canali telematici, che sfruttano le tecnologie *FinTech*, in grado di rispondere alle sempre più articolate esigenze finanziarie che fanno capo agli attori del mercato.

L'obiettivo è quello di favorire l'accesso a nuove forme di credito da parte delle imprese a condizioni vantaggiose, di offrire nuove opportunità che tengano conto degli interessi delle parti del rapporto di finanziamento, al di fuori del sistema bancario tipico. Nonostante si tratti di un fenomeno di matrice anglosassone, l'Italia, già nel 2009 contava almeno due operatori del settore, regolarmente iscritti all'albo generale degli intermediari finanziari. Tuttavia la Banca d'Italia, con un provvedimento di sospensione dall'attività, sostenne la violazione, da parte dell'operatore di *peer – to – peer lending* Zopa (Zone of Possible Agreement), delle norme del Testo Unico Bancario in materia di raccolta del risparmio presso il pubblico¹⁴. L'ente di vigilanza sostenne la violazione dell'art. 10 del T.U.B. che riserva l'esercizio dell'attività bancaria in via esclusiva alle banche nonché del successivo articolo 11¹⁵, dove viene definita l'attività di raccolta del risparmio presso il pubblico. Si tratta di attività che, proprio in quanto soggette a riserva di legge, sono escluse dal perimetro operativo degli esercenti servizi di investimento iscritti nell'albo di cui all'articolo 106 T.U.B.¹⁶. Pertanto, la Banca d'Italia decise per la cancellazione dell'operatore dall'elenco generale degli intermediari finanziari.

Papers, Consob, 2017.

¹³ E. Bani, *Le piattaforme di peer to peer lending: la nuova frontiera dell'intermediazione creditizia*, in M.T. Paracampo (a cura di), *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, 2017, 164.

¹⁴ Per un approfondimento, M. Bofondi, *Il lending – based crowdfunding: opportunità e rischi*, in *Questioni di economia e finanza*, Banca d'Italia, n. 375/2017.

¹⁵ Sul punto, V. Troiano, *Commento sub art. 11 Tub*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2001, 101 ss.; L. Parrella, *Commento all'art. 11*, in M. Porzio et al. (a cura di), *Testo Unico Bancario. Commentario*, Milano, 2010, 114 ss.

¹⁶ F. Capriglione – V. Lemma, *Commento sub art. 106*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al testo unico* (2018), cit.

3. Gli schemi operativi del *peer to peer lending*

I modelli operativi possono essere i più vari così come le operazioni contrattuali, i diritti e gli obblighi delle parti. Volendo provare a inquadrare la figura, è possibile individuare nella sua struttura la presenza di tre contratti. Un contratto di mutuo tra finanziato e finanziatore; un contratto tra mutuante e piattaforma; un contratto tra mutuatario e piattaforma¹⁷.

Ai fini della presente indagine, attesa la particolare carica innovativa di tale operazione, è necessario chiarire che l'attività di *lending* effettuata mediante piattaforme *peer – to – peer* è, nella sostanza, una relazione trilaterale tra mutuante, mutuatario e piattaforma che offre il servizio di pagamento e sulla quale, mediante la gestione di appositi conti di pagamento, vengono fatte transitare le somme oggetto del contratto di mutuo, considerato che il credito è erogato solo e soltanto dai prestatori.

Prendendo le mosse dal quadro europeo, sono essenzialmente due le tipologie di *lending* che si sono affermate, tali configurazioni si distinguono tra loro in relazione alla presenza o meno, accanto al gestore della piattaforma elettronica, di una banca autorizzata che assicura lo svolgimento in proprio di alcuni servizi e funzioni fondamentali oggetto, in base all'ordinamento nazionale di riferimento, di riserva di attività, consentendo in tal modo al gestore del portale e agli stessi utilizzatori di sottrarsi agli oneri relativi all'autorizzazione altrimenti necessaria.

Nella dottrina tedesca è presente la distinzione tra configurazioni “proprie” e “improprie” di *lending* (*echtes/unechtes peer to peer lending*)¹⁸. Nella tipologia “propria” – diffusa in Gran Bretagna e in Italia – il rapporto di mutuo si realizza tra gli utenti della piattaforma sulla base di modelli contrattuali predisposti dal gestore, il quale agisce per le parti in qualità di mandatario, prestando anche una varietà di servizi connessi alla fase precontrattuale (ad esempio, la selezione delle richieste di finanziamento da pubblicare sul sito con attribuzione di una classe di rischio ai prenditori e l'abbinamento automatizzato delle richieste di finanziamento con i finanziatori disponibili), nonché di servizi di *servicing* del prestito connessi alla gestione dei flussi in erogazione e rimborso.

Nella tipologia “impropria” – prevalente in Germania e negli Stati Uniti – il rapporto tra utenti è invece sotto tutti gli aspetti intermediato: è vero che il contatto tra prenditori e prestatori avviene sulla piattaforma beneficiando dei servizi ausiliari e di facilitazione prestati dal gestore, ma è altrettanto vero che il prestito viene poi erogato da una banca la quale, a sua volta, procede mediante la piattaforma a cedere il credito ai prestatori, ovvero a collocare presso di essi le *notes* corrispondenti al credito ceduto ad

¹⁷ Sul punto si veda, E. Capobianco, *Il “peer – to peer lending”, cit.*, 230 ss., il quale ritiene necessario esemplificare al fine di chiarire la struttura operativa delle piattaforme, richiamando una delle piattaforme più diffuse in Italia: Smartika. Essa si propone dichiaratamente di presidiare la piattaforma e, in particolare, di prestare i servizi di pagamento ed incasso necessari al regolamento dei finanziamenti conclusi su di essa. Qualora l'utente, sia esso richiedente che prestatore, intenda effettivamente operare sulla piattaforma, deve sottoscrivere un apposito Contratto Quadro con Smartika. Ai fini di tali operazioni di pagamento, Smartika apre all'utente un conto di pagamento; tutti i pagamenti avvengono attraverso i rispettivi conti di pagamento.

¹⁸ M. Renner, *Kreditfinanzierung (Crowdlending). Theoretische und dogmatische Grundlagen*, in F. Möslein – S. Omlor, *Fintech-Handbuch*, München, 2019, n. 6-13, 259 ss.; M. Renner – Bohele, *Crowdlending in der Fallbearbeitung*, in *Jus*, 2019, 316 ss.; BAFIN, *Crowdlending*, 4 gennaio 2018, reperibile in *bafin.de*.

una società veicolo, dunque cartolarizzato¹⁹. Questo perché – a differenza che in Italia e in altri paesi – l'erogazione del credito è riservata solo alle banche, secondo quanto disposto dal §32, I, 2, in relazione al § 1, II, 1 KWG. Resta comune ad entrambe le configurazioni di *lending*, la prestazione, da parte del gestore, di una serie di servizi ancillari, tra cui quello di *scoring*²⁰.

Infatti, la funzione di semplificazione dell'incontro tra prenditori e finanziatori è svolta effettuando, da un lato, una preventiva selezione dei richiedenti in base a una valutazione automatica del relativo rischio di credito (mediante algoritmi di interrogazione dei sistemi di informazione creditizia e di analisi di *big data* derivanti da altre fonti aperte di informazione, inclusi i *social media*)²¹ e alla conseguente assegnazione di una classe di rischio e, dall'altro e a valle delle informazioni maggiormente rilevanti ai fini delle decisioni di finanziamento, nonché della raccolta delle adesioni al relativo finanziamento, un'aggregazione di prestatori.

Inoltre, quando è la stessa piattaforma ad effettuare, mediante un algoritmo, il *matching* tra richiedenti e prestatori, l'attività svolta dal gestore si avvicina notevolmente a quella di un intermediario c.d. produttore e distributore di un prodotto finanziario²².

Infine, l'accostamento delle funzioni esercitate dalla piattaforma all'area degli investimenti finanziari è ancora più accentuato nei casi in cui la piattaforma permette ai prestatori di cedere ad altri utenti il credito liquidandolo prima della scadenza, realizzando in tal modo una sorta di “mercato secondario” delle posizioni creditorie prodotte dai contratti stipulati²³.

4. La posizione del gestore della piattaforma

In Italia il modello prevalente del *peer – to – peer lending* è quello c.d. “proprio”, dunque, solo a quest'ultimo si farà riferimento nell'esaminare le posizioni delle parti del rapporto.

Una delle caratteristiche emblematiche delle piattaforme di *peer to peer lending* è rappresentata dall'assegnazione di un tasso di remunerazione che si può giustificare sulla base dell'elevato rischio accettato dagli investitori che contribuiscono al finanziamento del prestito. Il prestito, infatti, non è assistito da nessuna garanzia, né personale né reale. Pertanto, i rischi sono molteplici. Per i prestatori: a) un rischio di credito derivante da decisioni di investimento in funzione di remunerazioni non del tutto realistiche; a perdita del capitale investito a causa dell'insolvenza del debitore o della piattaforma; a

¹⁹ M. Renner, *Kreditfinanzierung*, cit.

²⁰ Per un approfondimento, L. Ammannati – G. L. Greco, *Piattaforme digitali, algoritmi e big data: il caso del credit scoring*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia*, 2, 2021, 290 ss.; R. Caratozzolo, *La finanza innovativa per le imprese: sviluppi digitali ed evoluzioni regolatorie*, Padova, 2020

²¹ F. Lenoci, *Il marketplace lending in Italia: volumi e caratteristiche strutturali delle piattaforme*, in A. Sciarrone Alibrandi et al., *Marketplace lending*, cit., 123 ss.

²² E. Macchiavello, *La problematica regolazione del lending-based crowdfunding in Italia*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1, 2018.

²³ Secondo F. Lenoci, *Il marketplace lending*, cit., 121, il 66% delle piattaforme *consumer-based* esistenti in Italia prevede la possibilità di smobilizzo del credito, mentre il 66% delle piattaforme non la prevede.

perdita dei flussi di rimborso per inefficienze nella riscossione da parte della piattaforma; a inefficienze nella valutazione del merito creditizio dei richiedenti; b) un rischio di frode determinato da condotte fraudolente del debitore, bassi standard di sicurezza della piattaforma o furti e abusi di identità digitale; c) asimmetrie informative, difficoltà a riconoscere eventuali conflitti di interesse specie delle piattaforme e rischi legali; d) rischi operativi quali il malfunzionamento delle piattaforme.

Invece, per quanto concerne i richiedenti, si possono porre i rischi di poca chiarezza delle condizioni, i rischi di reputazione, i rischi legali, il rischio di liquidità quando i prestatori non provvedano a trasferire i fondi concordati²⁴.

È proprio la presenza di un tasso di rischio così elevato che rende particolarmente rilevante la tematica della regolamentazione e dell'applicabilità ai nuovi soggetti delle disposizioni del T.U.B. e della vigilanza.

Con riferimento alla posizione del gestore della piattaforma, è interessante notare che la maggior parte dei gestori attivi in Italia risulta autorizzata alla prestazione di servizi di pagamento; altri inoltre sono iscritti nell'albo degli intermediari finanziari *ex art.* 106 T.U.B. o operano mediante una SGR. La prevalenza dello schema basato sui servizi di pagamento e quindi dell'autorizzazione del gestore ai sensi dell'art. 114-*novies* T.U.B. non è un caso, in quanto la gestione di conti di pagamento permette – senza la necessità di coinvolgere una banca nella gestione del processo – di non incorrere nella possibile violazione delle riserve di attività relative alla raccolta del risparmio presso il pubblico: violazione che si verificherebbe se il gestore (non autorizzato ai sensi degli artt. 11, c. 2, e 106 T.U.B.) acquisisse la disponibilità dei fondi provenienti dai finanziatori per veicarli ai prenditori.

Tale circostanza è coerente con le indicazioni delle disposizioni della Banca d'Italia sulla raccolta non bancaria del risparmio che individuano alcune situazioni presenti le quali, nella prospettiva del gestore, l'attività collegata al *crowdfunding* viene considerata compatibile con le riserve di cui agli artt. 10, c. 2 e 11, c. 2 del T.U.B.²⁵.

Atteso che, secondo la previsione dell'art. 11, co 2-*bis* e *ter*, T.U.B., non costituisce raccolta del risparmio tra il pubblico la ricezione di fondi «connessa all'emissione di moneta elettronica» o «da inserire in conti di pagamento utilizzati esclusivamente per la prestazione di servizi di pagamento», l'autorizzazione a operare come istituto di pagamento (o moneta elettronica) legittima il gestore ad offrire il servizio di eseguire la movimentazione automatizzata dei flussi di denaro connessi ai prestiti erogati.

Ne deriva che il ricorso alla figura dei servizi di pagamento rappresenta una soluzione rispetto ai vincoli che ai fini delle riserve di legge conseguono a carattere sostanzialistico che caratterizza la nozione di raccolta del risparmio non privata come attività di «acquisizione di fondi con obbligo di rimborso», nonché lo stesso «esercizio del credito, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma».

A questo punto si potrebbe rilevare che nel *crowdfunding* l'obbligo di rimborso delle

²⁴ U. Filaro (a cura di), *Peer to peer lending: mito o realtà? Italia ed esperienze internazionali a confronto*, Roma, 2016.

²⁵ La possibilità per il gestore di operare come istituto di pagamento autorizzato ai fini della movimentazione del denaro è prevista anche dall'EBA, *Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding, Appendix: Report on lending-based crowdfunding: risks, drivers and potential regulatory approach*, EBA/Op/2015/03, reperibile al link eba.europa.eu.

somme erogate non è in capo al gestore – che non è parte del rapporto creditizio²⁶ – ma ai prenditori, e che il finanziamento viene erogato dai prestatori, rispetto ai quali il portale rappresenta un mezzo e il gestore un soggetto facilitatore.

Tuttavia, l'esigenza, ai fini interpretativi e applicativi, di andare oltre il dato formale, e che è anche sottolineata dalla normativa secondaria secondo la quale la distinzione tra fattispecie che implicano attività di acquisizione di fondi con obbligo di rimborso e quelle che tale obbligo non implicano deve essere fatta «avendo riguardo alla complessiva struttura finanziaria dell'operazione concretamente posta in essere, indipendentemente dalla configurazione giuridica della medesima»²⁷, richiede particolare cautela nella definizione e nella operatività delle modalità di svolgimento dei movimenti di denaro che si verificano nel *crowdlending*²⁸.

Infatti, secondo l'orientamento sostanzialistico, l'operatività di questi flussi può integrare una forma di raccolta del risparmio presso il pubblico nonostante una sua differente qualificazione formale: ciò avviene quando, in assenza di separazione patrimoniale opponibile anche ai creditori del gestore e di vincoli all'utilizzo, essa consente al gestore di disporre in modo autonomo delle somme provenienti dai prestatori in attesa dell'abbinamento con le richieste dei prenditori; dunque, con assunzione di posizioni debitorie del gestore nei confronti delle parti del rapporto di mutuo. Ciò appare coerente con le disposizioni dell'art. 1, c. 3, del Cir. 1058/2005, poiché l'obbligo di rimborso, anche se non esplicitamente previsto, si può desumere tuttavia dalle caratteristiche dei flussi finanziari collegati all'operazione²⁹.

Invece, nel modello dei servizi di pagamento le somme destinate ad aumentare i conti di pagamento non entrano nella disponibilità del gestore-istituto di pagamento con effetto traslativo della relativa proprietà, poiché ai sensi dell'art. 114-*duodecies*, c. 2, T.U.B. esse rappresentano per ogni prestatore-cliente un patrimonio autonomo e separato.

Semplicemente, il gestore deterrà tali fondi senza che in capo al prestatore si configuri un credito da rimborso; piuttosto, la titolarità di queste somme legitimerà la relativa restituzione o rivendica³⁰.

Chiarito ciò, resta fermo che nei casi, ancora isolati in Italia³¹, di compartecipazione al

²⁶ Per questa ragione, in generale, non è ipotizzabile da parte del gestore una possibile violazione della riserva, fissata a favore degli intermediari finanziari iscritti all'elenco di cui all'art. 106 T.U.B.

²⁷ Banca d'Italia, sez. II, del. 584/2016.

²⁸ Ciò è testimoniato dalla vicenda giudiziaria conseguita alla cancellazione dall'elenco di cui all'art. 106 T.U.B. di un operatore di *peer – to – peer lending* per violazione della riserva di raccolta del risparmio nonostante la formale qualificazione del rapporto con i prestatori; tale vicenda ha visto confermata dal Tar la prospettiva sostanzialistica che qualifica le disposizioni della Banca d'Italia: Tar Lazio, sez. III, 12 dicembre 2009, n. 12848, in *Giur. Comm.*, 2, 2011, 422 ss., con nota di M. Prestipino, *Raccolta del risparmio tra il pubblico mascherata da servizio di pagamento*.

²⁹ Tar Lazio, sez. III, n. 12848/2009.

³⁰ G. Desiderio, *L'attività bancaria*, in F. Capriglione (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, I, Padova, 2010, 402. Come evidenzia V. Santoro, *I conti di pagamento degli istituti di pagamento*, in *Giur. Comm.*, 1, 2008, 868, il divieto in capo all'istituto di pagamento di utilizzare i fondi consegnati dagli utenti impedisce la qualificazione del rapporto utente-IP come mutuo; il rapporto è piuttosto inquadrabile alla stregua di un mandato di pagamento per conto dell'utente.

³¹ C. Schena – A. Tanda – C. Arlotta – G. Potenza, *Lo sviluppo del Fintech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, in *Quaderni Fintech - Consob*, 1, 2018, 29.

prestito da parte del gestore della piattaforma, o di prestazione di garanzie con riferimento alla restituzione del capitale prestato, l'impresa titolare del portale dovrebbe essere considerata a tutti gli effetti come intermediario finanziario e soggetta quindi al regime autorizzativo di cui all'art. 106 T.U.B. e alla relativa vigilanza³². Infatti, gli istituti di pagamento hanno facoltà di "concedere crediti", ma solo a condizione che questi finanziamenti siano in "stretta relazione" con i servizi di pagamento prestati (art. 114-*octies*, c. 1, lett. a), T.U.B.)³³: ciò non sembra possibile con riferimento alla partecipazione al prestito da parte del gestore. A conferma di ciò, c'è da dire che, mentre il Testo Unico Bancario concepisce quello di pagamento come il servizio centrale dell'IP, per il gestore di piattaforma tale servizio, nonostante la sua importanza, è solo una delle prestazioni rese e nemmeno la principale.

Ancora, in applicazione delle disposizioni della sez. IX del. Banca d'Italia 584/2016, i gestori di portali di *crowdlending*, i gestori di portali di *crowdlending* autorizzati alla prestazione di servizi di pagamento sono sottoposti alla disciplina sostanziale, e alla conseguente vigilanza prudenziale. Tuttavia, è evidente che gli obblighi informativi e di condotta rilevanti si applicano in capo al gestore-IP solo per quanto riguarda la prestazione dei servizi di pagamento, mentre non sono soggetti a tutela altri rilevanti servizi, e nello specifico quelli di valutazione del merito creditizio dei prenditori e del grado di propensione al rischio dei prestatori, nonché di informazione sui rischi del prestito e sulle conseguenze dell'inadempimento³⁴.

Pertanto, la soluzione dell'istituto di pagamento al problema del contatto fra il *crowdlending* e le riserve di attività esaminate coglie solo uno degli aspetti caratterizzanti il fenomeno, mentre ne trascura altri e più rilevanti³⁵, che «restano non regolati da disposizioni settoriali ed esenti da controlli delle autorità».³⁶ In particolare, non vengono trattati nel dettaglio i rischi connessi all'efficienza nell'allocazione delle risorse, alla stabilità finanziaria (con riguardo ad eventuali incrementi delle insolvenze dei debitori e dell'entità dei prestiti, soprattutto se erogati da investitori professionali collegati ad altri intermediari), alla protezione degli utenti, in particolar modo dei consumatori, sotto il profilo della trasparenza e della correttezza dell'informazione sulle condizioni applicate dei rischi dell'investimento³⁷.

Un'ultima riflessione con riferimento alla posizione del gestore deve essere fatta per quanto riguarda una sua possibile qualificazione come mediatore creditizio.

³² E. Macchiavello, *Le piattaforme di marketplace lending alla prova delle tradizionali riserve di attività in ambito finanziario (e delle discipline connesse)*, in A. Sciarone Alibrandi et al., *Marketplace lending*, cit.

³³ Per un interessante approfondimento sull'art. 114 T.U.B. si v.: A. Urbani, *Commento sub art. 114-undecies t.u.b.*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo unico* (2018), cit., 1804 ss.

³⁴ E. Macchiavello, *Le piattaforme*, cit.; in una prospettiva più generale, è rilevante M. Pellegrini, *Il Diritto Cybernetico nei riflessi sulla materia bancaria e finanziaria*, in F. Capriglione (a cura di), *Liber Amicorum Guido Alpa*, Padova, 2019.

³⁵ E. Macchiavello, *Peer-to-peer lending ed informazione: la tutela dell'utente online tra innovazione finanziaria, disintermediazione e limiti cognitivi*, in *Banca Impresa e Società*, 2015, 266 ss.

³⁶ Camera dei Deputati, VI Commissione (Finanza), *Indagine conoscitiva sulle tematiche relative all'impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio e assicurativo. Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Fabio Panetta*, 29 novembre 2017, reperibile in *bancaditalia.it*.

³⁷ M. Bofondi, *Il lending-based crowdfunding: opportunità e rischi*, in Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, n. 375, 2017.

A tale proposito, poiché negli schemi di *lending* prevalenti in Italia i finanziamenti non provengono da intermediari autorizzati, viene meno la possibilità di inquadrare i gestori nell'ambito della figura di cui all'art. 128 – *sexies* T.U.B.; ciò perché il comma 1 di tale norma prevede che il rapporto di mediazione «per la concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma» sia instaurato con «banche o intermediari finanziari previsti dal titolo V» del T.U.B.

5. La posizione del prenditore

Appare invece maggiormente delicata la posizione del prenditore, attesa la natura aperta e collettiva della piattaforma attraverso la quale quest'ultimo può sollecitare adesioni a richieste di finanziamento facendosi carico dell'obbligo di rimborso secondo lo schema programmatico tipico “denaro-tempo-denaro”.³⁸ Ora, poiché le qualificazioni di legge (art. 11, c. 3 e 4 T.U.B.) e le relative disposizioni attuative rappresentano gli unici riferimenti idonei a definire l'ambito di applicazione dell'ampia nozione di pubblico – ciò al fine di distinguere la raccolta presso il pubblico da quella privata, non oggetto di riserva di attività in quanto rivolta a determinate categorie di soggetti non considerate «bisognevole di tutela da parte dell'ordinamento», secondo l'interpretazione funzionale³⁹- proprio a queste fa riferimento la sez. IX della del. Banca d'Italia 584/2016 per delimitare uno spazio entro il quale collocare il prenditore compatibilmente con i vincoli normativi esaminati.

In tal modo, reiterando le disposizioni dell'art. 2, c. 2 del. Cicr. 1058/2005 che attua l'art. 11 T.U.B., ai fini dell'esclusione dell'attività di acquisizione di fondi con obblighi di rimborso, la Banca d'Italia evidenzia la necessaria esistenza del requisito della personalizzazione delle trattative individuali tra finanziatori e prenditori.

Secondo il provvedimento, si può parlare di trattative personalizzate, quanto le parti «sono in grado di incidere con la propria volontà sulla determinazione delle clausole del contratto tra loro stipulato e il gestore del portale si limita a svolgere un'attività di supporto allo svolgimento delle trattative precedenti alla formazione del contratto». Detta condizione «si considera rispettata, ad esempio, allorché il gestore predisponga un regolamento contrattuale standard che costituisce solo una base di partenza delle trattative, che devono essere in ogni caso svolte autonomamente dai contraenti, eventualmente avvalendosi di strumenti informativi forniti dal gestore».

In questo senso va anche l'ulteriore indicazione contenuta nelle disposizioni della Banca d'Italia sull'opportunità per il gestore di prevedere limiti massimi all'ammontare dei prestiti che i singoli soggetti possono ottenere tramite piattaforma: ciò serve a impedire ai soggetti non bancari di raccogliere fondi per ammontare rilevante presso un numero indeterminato di risparmiatori”.

Va però osservato che la soluzione di valorizzare l'elemento della personalizzazione delle trattative risulta non solo estremamente formalistica, poiché in molti casi si può ritenere sussistente tale carattere solo se si intende la personalizzazione in senso “for-

³⁸ P. Ferro Luzzi, *Lezioni di diritto bancario*, Torino, 2012.

³⁹ Ivi, 130.

temente automatizzato”⁴⁰; ma soprattutto può essere insoddisfacente se ai fini dell’interpretazione del termine “pubblico” e dunque dell’individuazione della ragione della riserva a favore delle banche si accede alla prospettiva funzionale.

Infatti, non si può ritenere scontato che i prestatori del *crowdlending* (finanziatori al dettaglio o comunque non professionali) siano in grado o riescano a valutare il merito dell’investimento in base all’informazione disponibile sul portale, come è invece presupposto nello schema della relazione bilaterale che giustifica la neutralità dell’ordinamento nei confronti di questo modello di raccolta privata secondo l’art. 2, c. 2, del. Ccir 1058/2005⁴¹.

In conclusione, sempre nella prospettiva del prenditore, la del. Banca d’Italia 584/2016 sottolinea che non costituisce raccolta del risparmio tra il pubblico «l’acquisizione di fondi presso soggetti sottoposti a vigilanza prudenziale operanti nei settori bancario, finanziario, mobiliare, assicurativo e previdenziale». Tale precisazione conferma la compatibilità con la riserva di attività di ogni schema operativo di *peer – to – peer lending* (proprio o improprio) che ammetta quale finanziatore esclusivamente banche o altri intermediari autorizzati, atteso che, in queste ipotesi, a prescindere dalla qualifica soggettiva del prenditore, la raccolta si intende effettuata “presso” soggetti sottoposti a vigilanza prudenziale e non presso il pubblico⁴².

6. La posizione del prestatore

Infine, con riferimento alla posizione dei prestatori e a fini di maggiore completezza, una breve considerazione va fatta: considerato che le erogazioni mediante *crowdlending* sono riconducibili all’attività di concessione di finanziamenti “sotto qualsiasi forma” definita dall’art. 2, c. 1, d.m. 53/2015 (attuativo degli artt. 106, c. 3, 112 c. 3, e 114 T.U.B., nonché dell’art. 7 – *ter*, c. 1 – *bis*, l. 130/1999), si potrebbe immaginare una potenziale violazione della riserva di legge fissata dall’art. 106, c. 1, T.U.B. a favore degli intermediari finanziari autorizzati e iscritti nell’albo unico, nei casi in cui per la frequenza e numerosità delle erogazioni da parte di uno stesso finanziatore privato non autorizzato, appaia prossima l’integrazione del requisito dell’esercizio nei confronti del pubblico. Tuttavia, va detto che la realizzazione di simile eventualità appare remota, se è vero che i gestori delle piattaforme di *lending* richiedono ai prestatori una dichiarazione di non professionalità nell’esercizio del credito; soprattutto in considerazione del fatto che il possibile esercizio di attività creditizia non autorizzata comporterebbe la nullità dei contratti conclusi dal prestatore per violazione dell’art. 1418 c.c.⁴³.

⁴⁰ Si veda E. Macchiavello, *Le piattaforme*, cit., 131. Bisogna interrogarsi se nei casi di suddivisione delle somme messe a disposizione per il finanziamento di una pluralità dei prenditori sia sufficiente, ai fini del mantenimento del carattere della personalizzazione, che la suddivisione avvenga in funzione di predeterminate strategie personalizzate indicate dal prestatore, perché sotto il profilo del prenditore non è facile ipotizzare le stesse forme di preferenza se non l’individuazione della durata e di un tasso di interesse massimo.

⁴¹ V. Troiano, *Commento all’art. 11*, cit., 158.

⁴² Sul significato del termine “presso”, si veda V. Troiano, *Commento all’art. 11*, cit., 153.

⁴³ Nello specifico, R. Federico, *Commento all’art. 106*, in *Commento all’art. 106*, in R. Costi – F. Vella (a cura

7. Conclusioni

A conclusione di tale ricostruzione, che non ha alcuna pretesa di essere esaustiva ma vuole semplicemente fornire le linee generali degli scenari autorizzativi e di vigilanza relativi a realtà nuove come quelle delle piattaforme *peer to peer*, è evidente che tale fattispecie ad oggi non rappresenta più un fenomeno isolato, ma concreta realtà dell'enorme portata economica. Fa parte di quella che oggi può essere definita “finanza alternativa”⁴⁴ e in questo senso la necessità di regole più definite e precise si fa impellente e diventa imprescindibile. Tuttavia, come è stato sottolineato, in mancanza di una normativa organica e trasversale, queste nuove e complesse realtà legate al fenomeno *Fintech* vengono regolate dalla disciplina interna ed europea esistente.

Ciò che al momento è chiaro è che il legislatore, così come le autorità che si occupano di queste tematiche, da un lato emanano discipline dall'evidente taglio intersettoriale, tenendo sempre ben presente la travolgente e invasiva realtà del *Fintech*, e dall'altro cercano di ricondurre le nuove categorie a discipline e schemi già esistenti. Se sotto certi aspetti tale operazione sembra portare a risultati soddisfacenti, poiché le nuove fattispecie presentano caratteri molto simili a quelle già esistenti; per altri vi sono ancora delle preoccupanti zone d'ombra, in cui i nuovi operatori riescono a sfuggire alle regole. A ciò si aggiunge l'evidente cifra innovativa. Infatti, se gli “antenati” ai quali questi fenomeni si ispirano erano soprattutto appannaggio di una certa classe imprenditoriale e di un certo *pool* di investitori, la loro evoluzione e il conseguente utilizzo della rete hanno incrementato i numeri del settore. Ma non solo, una simile crescita potrebbe portare a conseguenze ben più importanti, come il superamento della tradizionale filosofia nostrana del risparmio.

Pertanto e in definitiva, resta sempre presente l'auspicio di una nuova regolamentazione, che possa ispirarsi a pochi ma efficaci principi e a poche regole evitando di aggravare in tal modo quella frammentazione normativa alla quale purtroppo assistiamo già da tempo e che non giova a nessuno.

di), *Commentario breve al Testo Unico Bancario*, Milano, 2019, 596.

⁴⁴ A. Fiorelli, *Forme di lending e finanza alternativa, Il diritto di internet nell'era digitale*, Milano 2020, 1221 ss.