



ASSIFACT

Associazione Italiana per il Factoring

Consiglio del 3 ottobre 2018

**Punto 5 all' ODG
Fintech e attività di factoring**

**ALLEGATO 5.1
Presentazione del rapporto
Evoluzione e prospettive del factoring nell'era del FinTech**



POLITECNICO
MILANO 1863

SCHOOL OF MANAGEMENT



Evoluzione e prospettive del factoring nell'era del FinTech

Sommario

Executive Summary	3
1. Factoring e FinTech: quale relazione?	5
1.1 Impatto della tecnologia nel sistema bancario e finanziario	5
1.2 Le innovazioni apportate dalle imprese FinTech	6
1.3 Le criticità del mondo FinTech	7
1.4 Tecnologie abilitanti ed innovazione finanziaria nel factoring	9
2. Factoring ed Invoice FinTech a confronto: modelli di business e vantaggi competitivi	12
2.1 L'Invoice FinTech	12
2.2 Il vantaggio competitivo fra Factoring e Invoice FinTech	18
2.3 Il governo dei rischi	22
3. Le start up presenti in Italia	24
4. Principi e proposte di regolamentazione delle imprese FinTech	33
4.1 Gli obiettivi perseguiti dagli <i>standard setters</i> internazionali e dai regolatori europei e nazionali	34
4.2. Le politiche regolamentari adottate dalle autorità di vigilanza europee e nazionali	36
4.3. La normativa dedicata alle imprese FinTech	41
4.4 Strumenti di politica regolamentare volti a sostenere lo sviluppo di imprese FinTech e a favorire l'ingresso di nuovi operatori nel mercato	42
5. Gli operatori di Invoice FinTech e l'attuale disciplina del mercato bancario e finanziario	45
5.1 Come funzionano le piattaforme per la cessione del credito?	46
5.2 Chi cede i crediti sulle piattaforme di Invoice FinTech?	46
5.3 Chi può acquistare i crediti commerciali sulle piattaforme di Invoice FinTech?	48
5.4 Quali discipline sono applicabili ai providers delle piattaforme di Invoice FinTech?	50
6. I contratti di Invoice FinTech	53
6.1. Le reali controparti del contratto.	53
6.2. La natura del contratto e i servizi effettivamente offerti.	54
6.3. La legge applicabile al contratto e ai vari profili che caratterizzano la cessione del credito	56
6.4. L'individuazione del foro avente competenza giurisdizionale in caso di controversia.	60
6.5. Efficacia del contratto tra le parti, verso i debitori ceduti e verso i terzi, con particolare riferimento all'utilizzo di nuove tecnologie per lo scambio di informazioni.	61
6.6. La gestione dell'eventuale fase patologica del credito nel factoring FinTech	66
6.7. Profili di responsabilità in merito ai danni derivanti da un eventuale malfunzionamento del software e esternalizzazione delle attività.	67
6.8. Protezione dei dati personali.	70
6.9. Antiriciclaggio	72
6.10. Usura e trasparenza	74
7. Prospettive di regolamentazione dell'invoice trading	76
8. Conclusioni e raccomandazioni	79

Executive Summary

Il presente rapporto contiene i risultati del lavoro di un gruppo costituito nell'ambito di Assifact in collaborazione con l'Osservatorio Supply Chain Finance del Politecnico di Milano, con la supervisione dei membri del Comitato Esecutivo dell'Associazione (Paolo Alfieri, Massimiliano Belingheri, Antonio De Martini, Roberto Fiorini, Fausto Galmarini, Rony Hamaui, Gianluca Lauria, Paolo Licciardello, Alessandro Ricco, Gianluigi Riva), e coordinato dal Past President Rony Hamaui. Il lavoro presenta i contributi di Federico Caniato, Claudia Cervatti, Giorgio De Nova, Vittorio Giustiniani, Rony Hamaui, Andrea Monteverde e Diego Tavecchia.

I cambiamenti tecnologici che stanno portando il settore bancario a ripensare la propria offerta di servizi alla clientela e a confrontarsi con nuovi attori nel proprio ambiente competitivo impattano significativamente anche sul settore del factoring.

Il cd. FinTech, nell'ambito dei servizi per l'ottimizzazione del capitale circolante delle imprese, si basa sull'implementazione di piattaforme digitali a supporto della cessione del credito. Le piattaforme digitali agevolano lo sviluppo di nuove operatività, quali forme evolute di supply chain finance, digital factoring, invoice marketplace.

Tale forma di digitalizzazione consente lo sviluppo del settore lungo due direttrici principali:

- i) l'investimento in digitalizzazione ed automazione dei processi da parte degli intermediari tradizionali;
- ii) l'ingresso nel mercato di nuovi players basati su operatività completamente ed esclusivamente digitalizzata.

Riguardo ai nuovi operatori, il lavoro presenta una sintesi, con specifico focus sulle soluzioni per il working capital, di una ricerca svolta dall'Osservatorio Supply Chain Finance organizzato dal Dipartimento di Ingegneria Gestionale del Politecnico di Milano sulle start-up FinTech, che pone in evidenza le iniziative più significative di applicazione del FinTech all'invoice finance, con soluzioni che vanno dalla comparazione delle offerte presenti sul mercato all'assunzione in proprio di rischi, fino a soluzioni disintermedie (es. dynamic discounting).

L'operatività digitale nel campo dell'invoice finance sembra fortemente orientata agli aspetti finanziari della cessione del credito, mentre gli aspetti gestionali tipici del factoring paiono risultano in secondo piano o addirittura assenti. Ciò suggerisce che, al netto di un certo ambito di sovrapposizione, il FinTech possa rappresentare un elemento di disruption-integration più che di pura disruption del settore del factoring, aprendo la porta a nuove opportunità in termini di incremento della clientela servibile e accesso a forme di investimento a marginalità più elevate.

Tale attività deve peraltro svolgersi in conformità alle leggi che governano la cessione del credito: è pertanto necessario identificare correttamente le controparti del contratto e rileggere la normativa nella prospettiva della piattaforma digitale, al fine di verificare, per ciascuna delle operatività abilitate dalla piattaforma, che le modalità di cessione adottate risultino efficaci ed opponibili ai debitori e ai terzi, nonché per individuare le responsabilità del soggetto che offre la piattaforma.

La nascita di nuovi operatori e la digitalizzazione dei processi pongono nuove sfide non solo in termini di business ma anche di regolamentazione: quest'ultima gioca un ruolo centrale nella competizione a livello nazionale ed europeo. È pertanto opportuno che la regolamentazione tenga conto dell'evoluzione del mercato, adottando scelte normative ispirate ai principi di proporzionalità, level playing field e technology neutrality. Ciò

deve peraltro accompagnarsi ad opportuni presidi in termini di tutela del risparmio e degli interessi della clientela, contrasto al riciclaggio e all'usura, da cui non sembra possibile esimere gli operatori FinTech.

Per gli operatori del factoring appare quindi cruciale la valorizzazione della componente di servizio del prodotto, come reale valore aggiunto nell'ambito di una soluzione che si propone come completa ed integrata a supporto del capitale circolante d'impresa. Appare inoltre opportuno esplorare e sfruttare le nuove opportunità di mercato abilitate dalle potenzialità del FinTech attraverso adeguati investimenti diretti nella tecnologia ovvero forme di partnership con gli operatori innovativi già presenti sul mercato.

1. Factoring e FinTech: quale relazione?

1.1 Impatto della tecnologia nel sistema bancario e finanziario

Le banche e gli intermediari finanziari sono stati sempre attori importanti nell'innovazione tecnologica: ciò è motivato in parte perché l'adozione delle nuove tecnologie via via disponibili ha consentito di aumentare la qualità e quantità dei servizi offerti e in parte perché con nuovi strumenti si è sviluppato un migliore sistema di gestione dei rischi e, infine, si è resa più rapida ed efficiente la gestione dei pagamenti.

Per meglio comprendere il ruolo della tecnologia nel settore bancario e finanziario e l'impatto dell'innovazione su di esso, è utile ricordare che la letteratura accademica riconduce la specificità delle banche e la loro stessa esistenza all'incompletezza e all'imperfezione delle informazioni disponibili nel mercato finanziario. L'inefficienza informativa che ne deriva espone gli scambi finanziari a fenomeni di *adverse selection* e *moral hazard*: la banca, grazie alle relazioni di clientela e alle informazioni riservate a cui ha accesso sul prenditore di fondi, si differenzia proprio per una maggiore efficienza nello svolgimento della funzione allocativa. Non deve quindi stupire che il settore creditizio sia costantemente alla ricerca di modalità sempre più efficienti per incrementare la quantità e la qualità delle informazioni disponibili, la vera "materia prima" dei servizi finanziari e che l'*Information and communication technology* (ICT) sia stata oggetto nel tempo di ingenti investimenti da parte del settore bancario, sia in ottica di automazione e sostituzione del fattore umano che nella ricerca volta a abilitare nuovi prodotti o attività. L'avvento di Internet ha inoltre rivoluzionato il paradigma distributivo delle imprese creditizie, introducendo nuovi canali di contatto e nuovi strumenti telematici per lo scambio informativo e spingendo fortemente verso una radicale digitalizzazione dei processi produttivi e della fruizione di servizi finanziari.

Negli ultimi anni si è assistito ad un evento particolare e, precisamente, all'ingresso nel mercato dei servizi finanziari di imprese che, grazie ad una diminuzione dei costi di investimenti in capitale IT ed alla potenzialità della rete internet e dei dati da questa messa a disposizione, offrono servizi di pagamento, di investimento, di consulenza e di finanziamento ad alta densità tecnologica a prezzi competitivi.

È da questo contesto che trae origine il concetto di "*FinTech*". Tale termine è usato per descrivere una varietà di business model innovativi e tecnologie emergenti dotati del potenziale di trasformare l'industria dei servizi finanziari¹.

Lo IOSCO identifica i business model FinTech innovativi nell'offerta da parte di nuovi attori di uno o più specifici prodotti o servizi finanziari con processi automatizzati mediante l'uso di internet (tipicamente attraverso piattaforme digitali), mentre considera tecnologie emergenti quelle che possono supportare sia i nuovi entranti che gli attori attuali del mercato finanziario, con il potenziale di modificare materialmente il settore (es. intelligenza artificiale, tecnologie basate su *ledger* distribuiti).

La letteratura in argomento è recente ma già molto vasta, e diverse sono anche le tassonomie e le definizioni di FinTech adottate nei diversi ambiti. Sebbene non vi sia ad oggi una definizione di FinTech legalmente valida, si registra una convergenza da parte delle istituzioni verso la definizione attribuita al Financial Stability Board, la quale si riferisce all' "innovazione finanziaria resa possibile dall'innovazione tecnologica, che può concretizzarsi in nuovi modelli di business, processi o prodotti, producendo un effetto determinante sui mercati finanziari, sulle istituzioni, o sull'offerta di servizi"².

¹ IOSCO Research Report on Financial Technologies (FinTech), Febbraio 2017.

² Committee on the Global Financial System (CGFS) and the Financial Stability Board (FSB), FinTech credit - Market structure, business models and financial stability implications, Maggio 2017.

In generale, i servizi a cui può applicarsi il FinTech sono sostanzialmente quelli della finanza tradizionale, delle transazioni e pagamenti, dell'intermediazione finanziaria, della gestione del rischio finanziario e delle valute elettroniche.

Le Banche, sempre attente ai profili di ICT grazie alle sue potenzialità, hanno potuto ampliare la gamma dei servizi offerti, con innovazione nella gestione dei rischi e nella revisione dei propri canali distributivi.

L'ingresso delle imprese FinTech nel panorama del sistema finanziario ha però alterato equilibri e modalità di funzionamento radicate in questo settore per effetto di una semplicità e rapidità di utilizzo dei dati, una maggiore velocità nell'erogazione dei prestiti, una capacità di valutare il merito di credito in tempi rapidissimi utilizzando le banche dati disponibili in rete.

Tali caratteristiche hanno consentito il sorgere di piattaforme on-line – FinTech o lending-based crowdfunding (LBC) - che facilitano l'accesso al credito e la sua erogazione, e tramite le quali le famiglie e le PMI possono ricevere finanziamenti da una moltitudine di investitori.

Ad oggi società quali Google, Apple, Android, Samsung, Microsoft, Amazon sono proiettate nel mercato dei servizi di pagamento, mentre le altre aree di intervento delle banche non risentono ancora dell'impatto delle imprese FinTech, anche se l'ambito di intervento di queste ultime si sta estendendo non solo ai servizi di pagamento, ma anche ai servizi di finanziamento, di investimento e di consulenza, a prezzi competitivi.

A propria volta le banche stanno accelerando il processo tecnologico e la digitalizzazione nei servizi bancari per le famiglie; i servizi e-banking comporteranno una radicale trasformazione degli sportelli sul territorio, così come interventi sono già stati svolti in tema di gestione della identità elettronica, della consulenza finanziaria e dei servizi alla clientela automatizzati.

Ma, come è stato sottolineato dagli studiosi della materia, le imprese FinTech per alcuni profili di innovazione tecnologica sono "avanti" rispetto alle banche. Queste ultime stanno comunque adottando politiche di trasformazione digitale ed è possibile ipotizzare che colmeranno rapidamente il gap esistente. La forte accelerazione del sistema bancario nel processo di innovazione porterà maggiore efficienza del sistema finanziario, con un miglioramento dei servizi prestati e una riduzione dei costi non solo per le stesse banche, ma anche per i soggetti che ricorrono al credito, ossia per le famiglie e per le imprese, che così beneficeranno anche di una differenziazione delle fonti di finanziamento.

1.2 Le innovazioni apportate dalle imprese FinTech

La definizione di FinTech che ormai possiamo considerare adottata in ambito regolamentare poggia su alcuni concetti chiave: l'"Innovazione finanziaria tecnologicamente abilitata" e l'"impatto su mercati finanziari, istituzioni, e offerta di servizi". In questa prospettiva, può essere d'aiuto nel qualificare opportunamente il perimetro di analisi considerare il lavoro svolto dall'EBA per la propria survey sul FinTech³. In primo luogo, l'EBA distingue i servizi finanziari impattati dal FinTech in quattro cluster principali:

- a) *Credit, deposit, and capital raising services;*
- b) *Payments, clearing and settlement services;*
- c) *Investment services/Investment management services;*

³ Discussion Paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech), Agosto 2017.

d) *Other financial-related activities.*

È nell'ambito del cluster a) che l'EBA riconduce il factoring, pro solvendo o pro soluto, e in generale le operazioni di finanziamento di transazioni commerciali. L'EBA fornisce inoltre una definizione di "innovazione finanziaria", intesa come la fornitura di un servizio finanziario utilizzando una o più innovazioni tecnologiche, fra cui compaiono (di particolare rilevanza per il settore del factoring): ricorso a canali distributivi esclusivamente online, analisi dei big data, uso di piattaforme digitali online, distributed ledger technology (es. blockchain), identificazione digitale del cliente.

Figura 1.1 – La definizione di FinTech secondo la declinazione di EBA

Innovazione finanziaria tecnologicamente abilitata	Servizi finanziari impattati dal Fintech
<p>"the provision of a financial service using one or more of the following innovations: distribution channel is online only; distribution channel is mobile only (e.g. mobile or digital wallet); value transfer network; technology to enable trading on a high frequency basis; copy trading; VC (e.g. technology enabling buying/holding/selling VC and technology enabling exchanging VC into fiat currency); biometric technology (e.g. authentication); Big Data analytics; electronic personal financial management tools; robo-advice; online platform (e.g. to enable crowdfunding or peer-to-peer transfers); cloud computing; data aggregation services; DLT (e.g. Blockchain); customer digital identification; smart contracts; RegTech; other."</p>	<p>"Credit, deposit, and capital raising services (Cluster A)</p> <p>A1 Taking deposits; A2 Taking other repayable funds (i.e. funds other than deposits); A3 Lending, including, inter alia, consumer credit, credit agreements relating to immovable property, factoring, with or without recourse, financing of commercial transactions (including forfeiting); A4 Financial leasing; A5 Guarantees and commitments; A6 Credit intermediation under Article 4(5) of Directive 2014/17/EU (MCD); A7 Money broking; A8 Any other financial services of a kind within in this cluster "</p>

Grazie all'utilizzo dei sistemi informativi, le imprese FinTech, hanno portato innovazioni nel panorama finanziario. Tra queste si segnalano:

- l'ampliamento della gamma di servizi offerti, nonché una maggiore semplicità nell'accesso al credito;
- una diversificazione dei soggetti finanziatori, riducendo la dipendenza del credito dal sistema bancario;
- una maggiore velocità e snellezza nelle operazioni di elaborazione dei dati. Il cloud-computing consente, infatti, di archiviare ed analizzare grandi quantità di informazioni utilizzando elaboratori di terzi, eliminando così i costi di acquisto di elaboratori propri. La rete permette, inoltre, lo scambio dei dati in tempi rapidissimi senza necessità di reti dedicate e ciò consente di elaborare il rilevante numero di informazioni codificate dalle imprese (digitalizzazione) e dalla economia (i c.d. big-data);
- innovazioni nel sistema di valutazione delle richieste di finanziamento, del merito di credito e delle fasi di erogazione del credito con riduzione dei tempi di risposta;
- gestione automatizzata dei flussi dei pagamenti;
- una riduzione dei costi dei servizi e dei finanziamenti (che sino ad oggi sono stati a beneficio delle banche), resa possibile dai minori costi di struttura necessari per investimenti in IT e dovuti all'assenza di una rete di sportelli e a minori risorse di persone fisiche;
- l'impiego di ingenti risorse da parte degli investitori (singoli investitori, società di gestione patrimoniale, investitori istituzionali) che possono diversificare le proprie forme di investimento.

1.3 Le criticità del mondo FinTech

L'ingresso delle imprese FinTech nel panorama finanziario non è però esente da rischi o pericoli che concernono principalmente i seguenti aspetti:

- elaborazione e la conservazione dei dati,
- trasmissione dei dati e la loro disponibilità,
- valutazioni del merito di credito,

- tutela dei risparmiatori,
- rischi di mancata trasparenza e correttezza nelle operazioni,
- rischi di concessione di credito a soggetti non aventi un adeguato merito di credito,
- rischio di stabilità finanziaria,
- profili antiriciclaggio,
- rischi di interruzione tecnologica.

Le imprese FinTech hanno accesso ad una pluralità di dati e di fonti da cui attingere tali dati: (a) le piattaforme raccolgono le domande di prestito, (b) i soggetti richiedenti forniscono un notevole flusso di dati che viene elaborato elettronicamente, (c) le imprese FinTech elaborano i dati (identità, reddito per le famiglie, bilanci per le società) e concedono i prestiti in maniera automatizzata sulla base di parametri (rating) che individuano la capacità di restituzione del prestito.

Gli investitori, inoltre, possono finanziare anche una minima parte del finanziamento richiesto, gestiscono i flussi dei pagamenti (direttamente o tramite terze società), utilizzano processi esclusivamente informatici e standardizzati, con una remunerazione costituita da una commissione proporzionale all'importo da erogare.

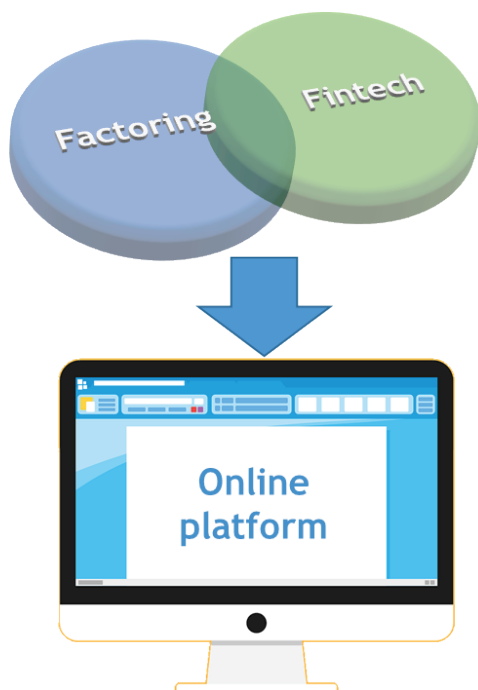
Il grado di accuratezza delle indagini varia da piattaforma a piattaforma e da giurisdizione a giurisdizione; inoltre le piattaforme si distinguono anche per la qualità e quantità delle informazioni che utilizzano per il merito di credito della clientela (anche se quasi tutte ricorrono alle banche dati per avere la storia creditizia dei potenziali debitori a cui aggiungono i dati recuperabili tramite internet, dai social-media o dalle società che esercitano il commercio on-line).

Non tutte le imprese FinTech operano allo stesso modo in quanto ve ne sono alcune che erogano credito solo a soggetti con elevato rating ed altre che concedono credito anche a soggetti marginali e in quest'ultimo caso l'accesso al credito in maniera semplificata può comportare rischi di distorsione a livello di sistema.

Al riguardo, è stato sottolineato che una allocazione del risparmio in misura meno efficiente di quella accordata oggi dalle banche rischia di minare la stabilità finanziaria. Infatti, (i) possono essere finanziati soggetti non meritevoli di ricevere un finanziamento, (ii) le piattaforme non assumendo il rischio di credito potrebbero non avere un sufficiente incentivo a selezionare la clientela (ciò soprattutto se vi è l'esigenza di aumentare i volumi finanziati; il valore è dato dalle commissioni che aumentano se aumentano i volumi intermediati), (iii) i modelli di rating non sono validati e non sono stati collaudati da un tempo sufficientemente lungo tale da rendere affidabili i parametri utilizzati e non si sa come si potrebbero comportare in un periodo di inversione del ciclo economico sfavorevole con crescita delle insolvenze, (iv) una scarsa qualità del credito potrebbe comportare una instabilità finanziaria (dovuta alla rapida crescita dell'indebitamento dei soggetti finanziati).

Un particolare aspetto ricorre laddove le piattaforme operano con banche che, però, non compaiono (c.d. ombra), in tal caso vi è il pericolo di un cumulo di rischi non presidiati. I clienti e gli investitori corrono il rischio di non essere informati in modo corretto e trasparente: molti soggetti finanziati hanno difficoltà a capire le clausole contrattuali e ad eseguire i confronti tra le varie offerte delle diverse piattaforme, così come degli effettivi rischi che si vanno ad assumere.

Vi è, inoltre, il rischio connesso all'utilizzo di tecnologie: problemi nella tecnologia possono comportare l'interruzione del servizio.



Non v **Figura 1.2 – Factoring e FinTech**

antirici

volume

difficile il rispetto delle norme antiriciclaggio.

norme

evante

ere più

1.4 Tecnologie abilitanti ed innovazione finanziaria nel factoring

Il settore del factoring non è certamente escluso dall'impatto del FinTech, e anzi le operazioni di finanziamento del capitale circolante sono fra quelle che maggiormente risultano impattate nell'ambito del *business finance*.

Una serie di esigenze è alla base dello sviluppo delle nuove forme di finanziamento del capitale circolante:

- a. rinvenire forme alternative a quelle tradizionali di erogazione del credito – da parte di banche e intermediari finanziari – per consentire alle imprese una maggiore facilità di accesso al credito;
- b. connesso a quanto sopra, rinvenire un miglioramento delle condizioni del finanziamento per effetto della competitività esistente (e delle aste);
- c. accelerare il processo istruttorio e, conseguentemente, velocizzare l'iter di erogazione del credito attraverso:
 - i. lo sviluppo di tecnologie in grado di valutare il merito di credito;
 - ii. la possibilità di usufruire e razionalizzare i dati racchiusi nei *Big Data*;
 - iii. la messa in relazione di più soggetti tra loro distanti, annullando la necessità di una presenza fisica e facilitando anche le operazioni cross-border;
- d. aprire nuovi scenari di investimento a investitori privati o imprese.

Ulteriori esigenze delle imprese derivano o conseguono da quelle sopra riportate che possiamo definire primarie, quale, ad esempio, dall'esigenza sub a) consegue che i primi soggetti che si rivolgono a strumenti alternativi del credito sono imprenditori aventi maggiori difficoltà di accesso al credito (per scarso merito di credito, per utilizzo appieno dei castelletti, per le minori regole che ad oggi governano tali forme di finanziamento, ecc...).

La risposta del mercato, per quanto riguarda nello specifico il settore della cessione del credito commerciale, si configura nell'uso di piattaforme digitali più o meno sofisticate che consentono sia di accelerare e snellire il processo che di dare luogo a modelli di business diversi quali invoice auction, supply chain finance, dynamic discounting, ecc.

Tale risposta si è sviluppata lungo due direttrici principali:

- in primo luogo, gli operatori del factoring hanno investito e stanno investendo significativamente nella digitalizzazione, per quanto possibile, dei propri servizi, introducendo piattaforme digitali al servizio della cessione del credito, dapprima in forma customizzata nell'ambito di programmi di reverse factoring e, in una seconda fase, avviando l'estensione del factoring digitale alla clientela tradizionale;

- in secondo luogo, sono sorti nuovi operatori FinTech dotati di business model innovativi che, coniugando l'uso di piattaforme digitali online a supporto della cessione del credito con altre tecnologie abilitanti (es. sistemi di scoring e valutazione del rischio basati su analisi dei *big data*) hanno iniziato ad offrire ai clienti servizi di finanziamento del capitale circolante nell'ambito di un'esperienza totalmente digitale.

Ai fini del presente Rapporto, ci si riferirà a tali nuovi attori del mercato del factoring ed in generale all'attività di invoice finance digitale (indipendentemente dal fatto che essa sia svolta da una start up innovativa o da un operatore tradizionale) con l'espressione di "Invoice FinTech".

La piattaforma tecnologica online, come detto, rappresenta la principale tecnologia abilitante per l'Invoice FinTech. Essa consente, nelle applicazioni più evolute:

- completa automazione dell'intero processo, dalla gestione del cliente prospect all'incasso
- connessione diretta (ove richiesto) con i sistemi informativi e contabili del cliente
- processo automatico dell'informazione (inclusi i big data)
- esecuzione delle transazioni online
- workflow automatici di back-office
- applicazioni cloud-based per evitare installazioni complesse
- gestione di diverse operatività, funzioni e prodotti in un ambiente modulare, completo e multi-device.

Altre tecnologie abilitanti che possono risultare complementari all'utilizzo di piattaforme digitali per le soluzioni di supporto al working capital sono, in particolare:

- a) le Distributed Ledger Technologies (DLT), ad esempio Blockchain, e
- b) data science, ovvero analisi dei big data disponibili grazie ad internet.

Le DLT, in estrema sintesi, abilitano lo scambio di informazioni distribuite a tutti i nodi partecipanti che, una volta immesse nella catena, sono sostanzialmente impossibili da modificare. L'eliminazione delle incertezze e delle possibilità di frode, nonché la possibilità di scambiare informazioni in tempi rapidissimi e secondo processi automatizzati possono impattare sull'industria del factoring agevolando l'introduzione di due direzioni di sviluppo:

- i) in primo luogo, esse agiscono sul rapporto factor-cliente in quanto consentono lo scambio di informazioni sulla produzione, il trasporto, la vendita della merce nell'ambito di una filiera produttiva. L'efficienza generata da tale tecnologia può essere potenziata attraverso l'uso di soluzioni IoT (Internet of Things) che consentono il tracciamento online delle merci in tempo reale e di smart contracts, che eseguono transazioni pre-accordate fra le parti in automatico al verificarsi di un dato evento (es. l'emissione di note di credito al raggiungimento di dati obiettivi di vendita certificati tramite la blockchain). In quest'ottica, le potenzialità maggiori appaiono nell'ambito di soluzioni di supply chain finance.
- ii) In secondo luogo, la DLT può essere utilizzata per introdurre elementi di certezza anche nel sistema, ad esempio nell'ambito di registri distribuiti dei crediti ceduti, a cui i factor possano accedere, eliminando il rischio di frode connesso alle cessioni multiple. Tale sistema è particolarmente efficace nelle giurisdizioni in cui il registro delle cessioni ha validità legale.

L'analisi dei cd. Big Data non è certo una novità nell'industria finanziaria, da sempre orientata a creare, gestire ed utilizzare dati sulla clientela. Rispetto al passato, l'evoluzione di internet e dei provider di servizi telematici ha consentito la costruzione di database caratterizzati da volumi enormi di dati, grande varietà di informazioni e

velocità di generazione, che aggiungono informazioni esterne ampie e tempestive che consentono di valutare, mediante appositi algoritmi, i comportamenti e le abitudini del cliente, integrando le informazioni già disponibili in merito alla storia creditizia dello stesso⁴. Fra i benefici dell'utilizzo di questa tecnologia, figurano:

- i) la possibilità di una segmentazione più granulare della clientela finalizzata all'offerta di prodotti e servizi più aderenti ai fabbisogni della stessa,
- ii) la possibilità di incrementare fortemente l'efficienza dei processi interni, riducendo al contempo i rischi di frode.

⁴ Per maggiori informazioni, cfr. ESAs, Joint Committee Final Report on Big Data, 15 marzo 2018.

2. Factoring ed Invoice FinTech a confronto: modelli di business e vantaggi competitivi

2.1 L'Invoice FinTech

Come indicato nel capitolo precedente, l'utilizzo delle piattaforme online per l'acquisto dei crediti commerciali apre diversi scenari di mercato, sia per gli operatori di factoring tradizionali che per le start up innovative.

La digitalizzazione e l'automazione dei processi consente la riduzione dell'attività manuale svolta dagli operatori riducendo così il costo operativo del capitale umano attraverso la sostituzione dello stesso con workflow digitali e automatizzati in diverse fasi dei processi produttivi tipici di una società di factoring (es. caricamento delle fatture, riconoscimento delle fatture da parte del debitore, gestione richieste di anticipazione ecc...). Allo stesso tempo, l'uso di nuove tecnologie abilitanti può supportare anche altre fasi del processo del factoring, come ad esempio la valutazione creditizia, impostando algoritmi basati sull'analisi di dati raccolti da svariate fonti per determinare una valutazione del rischio creditizio, di frode e di riciclaggio del cliente (cedente), nonché ove possibile fornendo un canale di scambio informativo per l'identificazione e lo svolgimento dell'adeguata verifica del cliente.

La piattaforma in particolare innova e digitalizza i processi di:

- a) *origination*: la piattaforma apre nuovi canali distributivi, rapidi ed efficaci nell'*onboarding* di nuovi clienti (es. piccole imprese). Attraverso internet tali canali appaiono in linea di principio illimitatamente scalabili (regolamentazione permettendo) a livello geografico.
- b) *underwriting*: attraverso l'integrazione di più fonti di dati e determinati algoritmi, è possibile determinare scoring e valutazioni automatiche del rischio di credito e di frode.
- c) *servicing*: la piattaforma può digitalizzare interamente tutto il processo di servicing del finanziamento concesso in maniera scalabile senza incrementare i relativi costi operativi.

La combinazione di piattaforme digitali e altre tecnologie può consentire anche l'apertura di nuovi canali distributivi, esclusivamente online, e l'offerta di una esperienza di contatto e gestione della posizione "*full digital*", attirando nuove categorie di clientela e aprendo spazi aggredibili in segmenti di mercato non raggiungibili da offerte tradizionali. Sotto questa prospettiva, l'Invoice FinTech consente di aumentare l'efficienza del sistema e di ridurre i costi operativi unitari, valorizzando al massimo le economie di scala.

In linea di principio, è possibile ritenere che la piattaforma online possa fungere sia da tecnologia abilitante per nuovi modelli di business che come nuovo canale distributivo per l'operatività tradizionale. In particolare, la piattaforma online per la cessione del credito può svolgere i seguenti ruoli:

- i) digitalizzare canali di distribuzione e i processi produttivi del factoring ("*digital factoring*")
- ii) mettere in competizione le società di factoring tra loro e con altre tipologie di potenziali *receivables buyer* sia nell'ambito di operazioni di cessione del credito originate dal cedente ("*marketplace*") che nell'ambito di programmi di "*supply chain finance*" da parte di grandi acquirenti di beni e servizi.

In questa prospettiva, è possibile quindi identificare tre principali direttrici strategiche dello sviluppo di soluzioni di Invoice FinTech, ossia:

- 1) Supply Chain Finance;
- 2) Digital factoring;
- 3) Invoice marketplace.

Ciascuna di queste direttrici ricorre ad applicazioni digitali basate su piattaforme online, adattandone il ruolo ai diversi obiettivi.

Figura 2.1 – Direttrici strategiche dello sviluppo di soluzioni di Invoice FinTech

	Value proposition	Ruolo della piattaforma
Supply chain finance / Reverse factoring	Ottimizzazione del capitale circolante di filiera	Agevola lo scambio di informazioni sulle fatture
Digital factoring	Servizio di anticipazione dei crediti commerciali rapido, snello e user-friendly	Svolge in automatico i processi di delibera e onboarding
Marketplace	Servizio di anticipazione dei crediti commerciali rapido, snello e user-friendly	Gestisce gli scambi mediante asta o segnalazione della migliore offerta

Sotto un certo punto di vista, la piattaforma digitale a supporto della cessione del credito può essere comparata con la piattaforma online di Amazon.com, in quanto consente l'abilitazione di potenzialità di business che possono essere considerate analoghe (per quanto, chiaramente, gli ambiti di riferimento siano decisamente differenti).

Figura 2.2 –Amazon.com e Invoice FinTech: comparazione delle opportunità di business



1) *Supply Chain Finance*

Le piattaforme tecnologiche hanno già trovato ampia diffusione nelle operazioni di reverse factoring e nell'ambito delle più innovative soluzioni di Supply chain finance. In questo caso, l'innovazione tecnologica è guidata dalle esigenze di grandi buyers, leader della propria filiera, che necessitano di supportare finanziariamente i propri fornitori attraverso soluzioni efficaci ed efficienti volte ad ottimizzare il capitale

circolante di filiera. Il reverse factoring ne rappresenta la manifestazione più diretta e frequente, sebbene esistano diverse modalità che, attraverso apposite soluzioni tecnologiche, consentono di ricorrere a tecniche finanziarie in alternativa o in combinazione con un programma di reverse factoring (es. dynamic discounting).

Nel modello Supply chain finance, il buyer, in partnership con un istituto finanziario ovvero ricorrendo ad un provider tecnologico, offre ai propri fornitori una piattaforma tramite la quale essi hanno la possibilità di ottenere un pagamento anticipato. In alcune applicazioni è possibile che il buyer possa coinvolgere nell'iniziativa più istituti finanziari, anche in competizione fra loro.

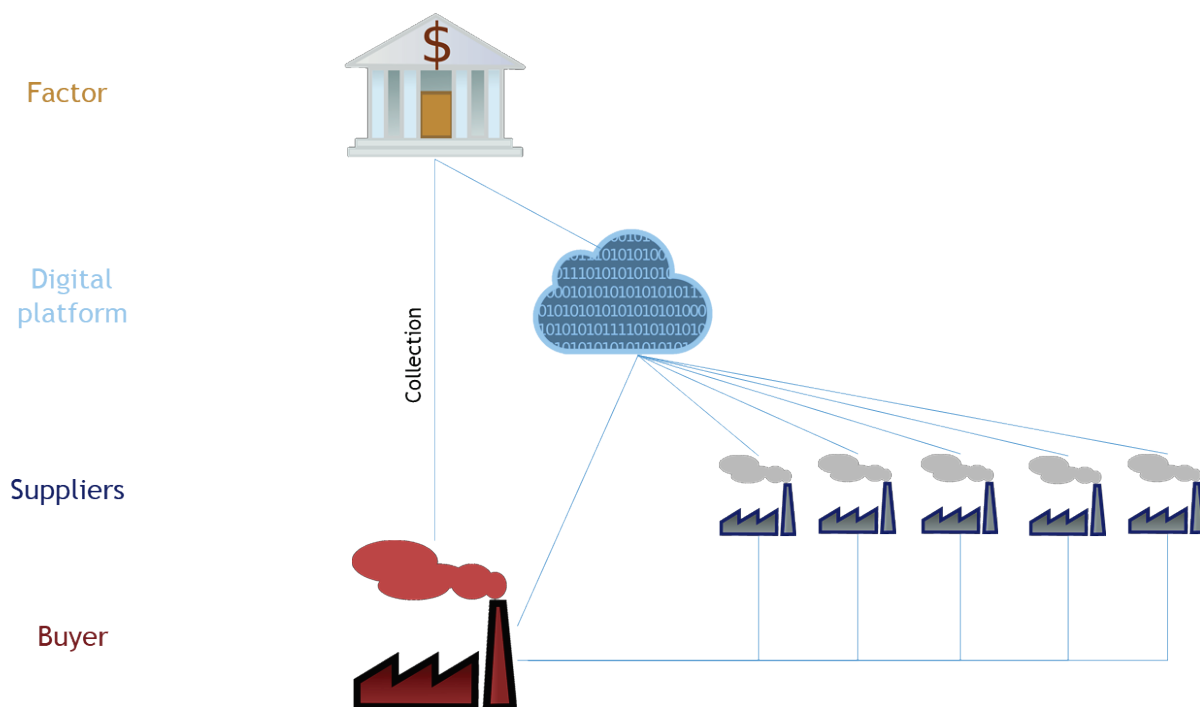
La piattaforma svolge un ruolo di strumento dedicato di *onboarding*, caricamento, approvazione delle fatture da parte del debitore ceduto, normalmente consentendo la possibilità ai fornitori di ottenere il pagamento delle singole fatture approvate in via anticipata dal factor attraverso la cessione, in modalità telematica, delle stesse o direttamente dal buyer praticando sconti sull'importo. In alcuni casi la cessione è sostituita dal mandato al pagamento (confirming), anche se la struttura finanziaria dell'operazione resta analoga.

In sintesi, la piattaforma agevola lo scambio di informazioni sulle fatture, digitalizzando i flussi informativi fra i vari soggetti eliminando gli scambi "cartacei" e consentendo l'offerta di una soluzione di gestione degli account payables che incrementa notevolmente l'efficienza del ciclo passivo incrementando la capacità del cliente di coniugare la possibilità di anticipare i pagamenti dovuti ai fornitori all'ottimizzazione del proprio capitale circolante netto (anche attraverso ulteriori dilazioni ottenute dai finanziatori intervenuti nello schema).

L'operazione è normalmente di tipo pro soluto e opera con caratteristiche di rotatività. Le applicazioni esistenti evidenziano come nella prassi il caricamento possa essere fatto dal fornitore, richiedendo l'approvazione da parte del debitore delle stesse entro un dato termine in vista dell'anticipazione, ovvero direttamente dal debitore per le sole fatture approvate. In questo tipo di schema, per il buon funzionamento del programma è in ogni caso cruciale che il debitore abbia dei tempi di approvazione delle fatture passive contenuti.

Tipicamente la soluzione prevede la collection del credito direttamente da parte dell'intermediario, nell'ottica di una partnership duratura.

Figura 2.3 – modello di funzionamento di una operazione di Supply chain finance



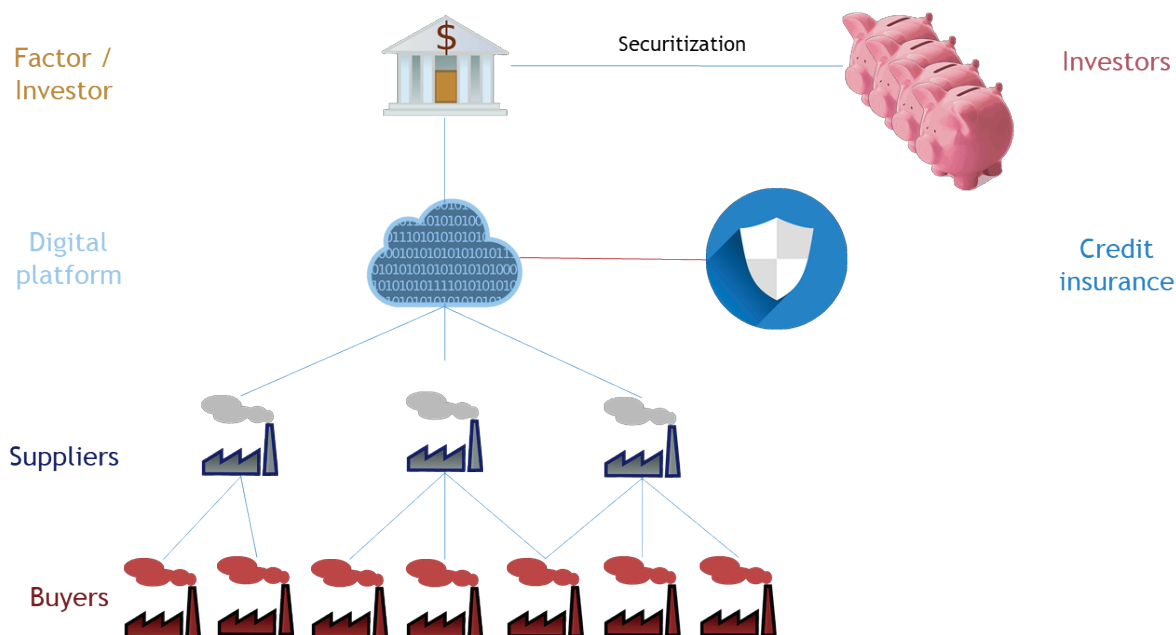
2) Digital factoring

Lo sviluppo delle piattaforme digitali può consentire la completa digitalizzazione di un normale rapporto di factoring.

In questo schema, l'intermediario offre una piattaforma digitale sviluppata internamente od in partnership con un provider di servizi tecnologici. La modalità digitale, unitamente ad algoritmi di *advanced analytics*, potenzia notevolmente le economie di scala nei processi di *onboarding*, delibera e *servicing* della posizione. Lo schema può prevedere l'eventuale coinvolgimento di altri soggetti, a seconda della strategia di gestione del credito commerciale acquistato, ad esempio assicuratori del credito e/o investitori istituzionali attraverso la cartolarizzazione dei crediti acquisiti tramite la piattaforma (spesso la *securitization* rappresenta la strategia principale, soprattutto quando la soluzione è offerta a piccole imprese).

In questo caso, la piattaforma abilita una relazione di tipo "*many-to-one*" (diversi cedenti – un cessionario), rappresentando una trasformazione del factoring tradizionale. Rispetto a quest'ultimo, tuttavia, il modello digitale è maggiormente orientato per sua natura ad una operatività di tipo "*spot*": l'esperienza digitale poggia infatti su alcuni elementi chiave quali la rapidità del servizio, la minimizzazione e la snellezza dello scambio documentale, un'interfaccia *user-friendly* e l'attivazione del servizio direttamente da parte dell'utente secondo i propri bisogni. In tale prospettiva, il cliente digitale, soprattutto se impresa di piccole dimensioni, tende a favorire soluzioni non vincolanti e che risolvano in tempi ridottissimi problemi o tensioni di liquidità tangibili.

Figura 2.4 – modello di funzionamento di una operazione di Digital factoring



Nelle esperienze più significative di Invoice FinTech rilevate, normalmente il modello di digitalizzazione dell'operatività poggia comunque su una base di business stabile riveniente da operazioni di reverse factoring con partner di dimensioni significative.

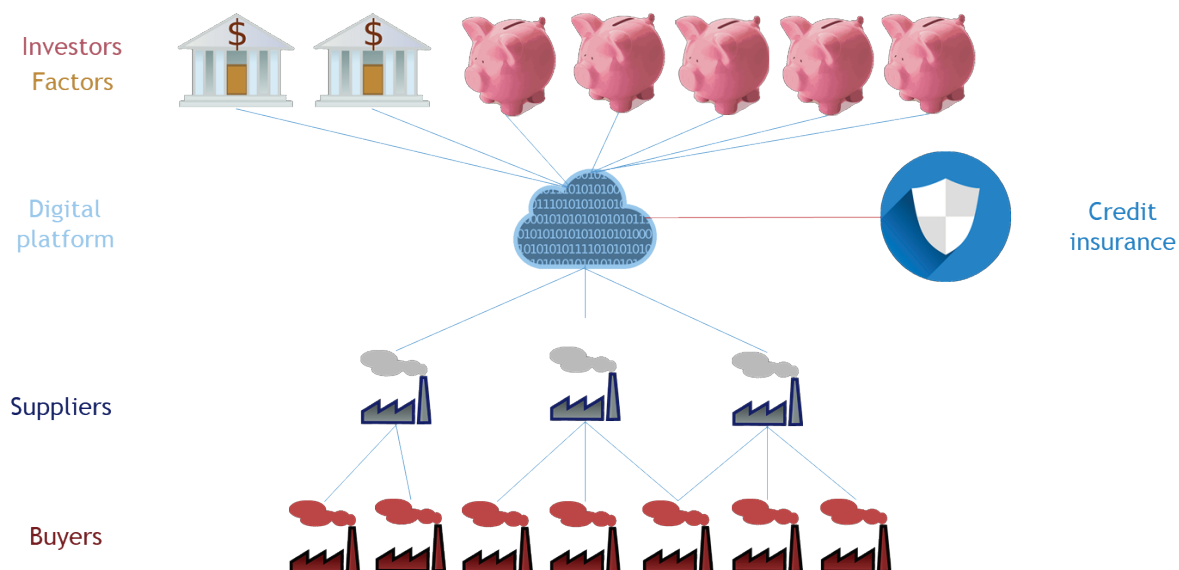
3) Invoice marketplace

La piattaforma digitale può svincolarsi dagli intermediari finanziari e offrire una propria soluzione di anticipazione del credito attraverso un sistema di caricamento e compravendita delle fatture da cedere, anche mediante il meccanismo dell'asta. Il soggetto offerente la piattaforma effettua normalmente una prima istruttoria, determinando una valutazione di rischio e mette a confronto le offerte degli investitori partner per assicurare al cliente le migliori condizioni economiche possibili. Talvolta la piattaforma gestisce direttamente la compravendita, mentre in altri casi può limitarsi a comparare le offerte degli investitori. È frequente il ricorso all'assicurazione del credito ove la soluzione sia di tipo pro soluto.

Tale schema, che origina una relazione cedente – cessionario di tipo “many-to-many” (molti cedenti – molti cessionari), innova profondamente il rapporto fra gli attori coinvolti nella cessione del credito:

- i cedenti possono cedere i propri crediti alle migliori condizioni offerte da una pluralità di potenziali investitori;
- gli investitori (che non sono necessariamente intermediari finanziari) possono accedere a un numero elevato di fatture che rappresentano portafogli di crediti commerciali, facendo leva sulla valutazione del rischio effettuata dalla piattaforma secondo criteri talvolta condivisi e in alcuni casi assistiti dalla garanzia di una società di assicurazione del credito;
- il debitore tipicamente riceve la notifica della avvenuta cessione, ma frequentemente non è oggetto di attività finalizzate alla *collection* del credito.

Figura 2.5 – modello di funzionamento dello schema Marketplace



È possibile sintetizzare le caratteristiche delle tre direttrici di sviluppo abilitate dall'introduzione delle piattaforme digitali per la cessione del credito nella tavola sinottica presentata nella figura 2.6.

Figura 2.6 – Sviluppi delle soluzioni di Invoice Finance abilitati dalle piattaforme digitali

	Piattaforme digitali per la cessione del credito commerciale		
	Digital Factoring («many-to-one»)	Supply Chain Finance	Invoice marketplace («many-to-many»)
Attori coinvolti	Bilaterali (cedente/factor)	Trilaterali (buyer/cedente/factor)	Multilaterali (cedente/+investitori)
Provider della piattaforma	Factor / Provider tecnologico / Start up Fintech	Factor / Provider tecnologico / Start up Fintech	Start up Fintech
Tipologia di cessione	Tipicamente pro solvendo	Tipicamente pro soluto	Tipicamente pro soluto
Clientela target	Piccole imprese in difficoltà di accesso al credito	Grandi buyer / piccoli fornitori	Piccole imprese in difficoltà di accesso al credito
Tipo operazione	Rotativa / Spot	Rotativa	Spot
Gestione del credito	Collection / Securitization / Insurance	Collection	Securitization / Insurance

2.2 Il vantaggio competitivo fra Factoring e Invoice FinTech

L'analisi dell'evoluzione di mercato consentita dalle piattaforme digitali e la comparazione dei vantaggi competitivi di factoring ed Invoice FinTech devono poggiare su alcuni elementi chiave:

- a) gli attori coinvolti;
- b) il posizionamento strategico del soggetto che offre la piattaforma;
- c) i soggetti che acquistano i crediti mediante la piattaforma;
- d) la clientela target (cedenti);
- e) il tipo di operazione;
- f) la strategia di gestione del credito.

Le modalità di gestione del credito acquistato assumono un ruolo centrale nel comprendere il vantaggio competitivo dei soggetti Invoice FinTech. Sotto questo profilo, è possibile identificare tre diverse modalità di gestione del credito:

- a) collection: incasso del credito direttamente o tramite mandato assegnato al cedente;
- b) securitization: cessione a SPV in operazioni di cartolarizzazione rivolte ad investitori istituzionali;
- c) insurance: acquisto di crediti assistiti da plafond assicurativo (soprattutto nel pro soluto).

Tali strategie non rappresentano compartimenti "stagni", ma possono combinarsi in modo efficace ed efficiente per il raggiungimento degli obiettivi di rischio dell'intermediario.

Il tema delle economie di scala appare particolarmente rilevante per il factoring: tra le motivazioni individuate dalla letteratura per il ricorso al factoring, infatti, figura proprio la maggiore efficienza delle società specializzate nel factoring nella gestione del processo di gestione del credito rispetto alle imprese, in virtù della capacità di generare economie di scala nella gestione.

Il settore del factoring è tradizionalmente caratterizzato da soglie minime di ingresso per rendere l'operazione economicamente vantaggiosa per entrambe le parti: sebbene le società di factoring operino tipicamente in un contesto di elevata efficienza rispetto alle banche (grazie anche ad una rete distributiva più snella e diretta e alla possibilità per gli intermediari appartenenti a gruppi bancari di fare leva sugli sportelli delle banche del gruppo per la distribuzione del prodotto) le fasi di onboarding, underwriting, servicing del finanziamento e soprattutto del credito ceduto generano importanti costi fissi operativi che si riflettono sui costi unitari del prodotto. In particolare l'attività di gestione del credito commerciale acquisito comporta investimenti significativi, fra le altre cose, in:

- sistemi informativi dedicati: i sistemi informativi sono improntati a includere e gestire le informazioni necessarie al monitoraggio del credito commerciale e alla definizione delle corrette azioni di gestione
- competenze di business: è necessario che le risorse dedicate siano in grado di comprendere il business e la relazione commerciale sottostante al credito ceduto
- know-how e professionalità specifiche: è necessario che le risorse dedicate alla gestione del credito sappiano operare in un contesto complesso e ricco di eccezioni, comprendendo i comportamenti di pagamento dei debitori ceduti e muovendosi rapidamente ed efficacemente fra le opzioni di recupero a disposizione

Tali fattori sono scalabili e rappresentano alcune delle barriere all'ingresso di tipo relativo nel mercato del factoring. Non è un caso, infatti, che il settore del factoring sia storicamente più concentrato rispetto al settore bancario nel suo complesso.

Gli operatori di Invoice FinTech possono superare tale barriera eliminando di fatto il servicing del credito ceduto attraverso strategie di securitization. Il superamento delle barriere all'ingresso generate dai costi di gestione del credito offre a tali soggetti la capacità di ridurre drasticamente i costi operativi, non necessitando delle competenze specifiche richieste per la gestione del credito e ai relativi costi fissi, adottando una struttura più snella e flessibile in cui l'investimento è principalmente nelle tecnologie abilitanti (tipicamente nel caso dell'Invoice FinTech, l'infrastruttura digitale della piattaforma e l'algoritmo di data analytics a supporto delle valutazioni creditizie).

In questa prospettiva, la decisione strategica in merito alla gestione del credito acquistato diventa cruciale per tali operatori e a sua volta fattore abilitante per poter operare con la fascia di clientela di dimensioni più ridotte, tradizionalmente non fattorizzabile dagli operatori tradizionali.

In effetti, allo stato attuale, la maggior parte delle soluzioni di Invoice FinTech (diverse dalle soluzioni di supply chain finance) è principalmente rivolta ad una clientela di piccole o piccolissime dimensioni, spesso in difficoltà finanziarie, che cerca strumenti rapidi ed efficaci per risolvere situazioni contingenti di squilibrio del capitale circolante netto. Per le piccole imprese, infatti, è noto che la necessità di risolvere tensioni di liquidità temporanee o croniche rappresenta un'importante ragione per il ricorso al factoring⁵.

Non è tuttavia possibile escludere che anche la clientela tradizionale e di maggiori dimensioni, con fabbisogni più complessi e articolati, possa essere attratta dalla flessibilità e dalla velocità di risposta delle soluzioni FinTech. Proprio la velocità di risposta appare sempre più rilevante nelle decisioni di finanziamento delle imprese.

Figura 2.7 – Il cliente «tipo» fra factoring e FinTech



⁵ A. Carretta (a cura di), *Indagine sulla domanda di factoring: conoscenza, modalità di utilizzo, valutazione della convenienza e prospettive del factoring nelle imprese italiane*, SDA Bocconi, Divisione Ricerche "Claudio Dematté", 2009.

In generale, in ogni caso, si ritiene che lo sviluppo delle piattaforme digitali:

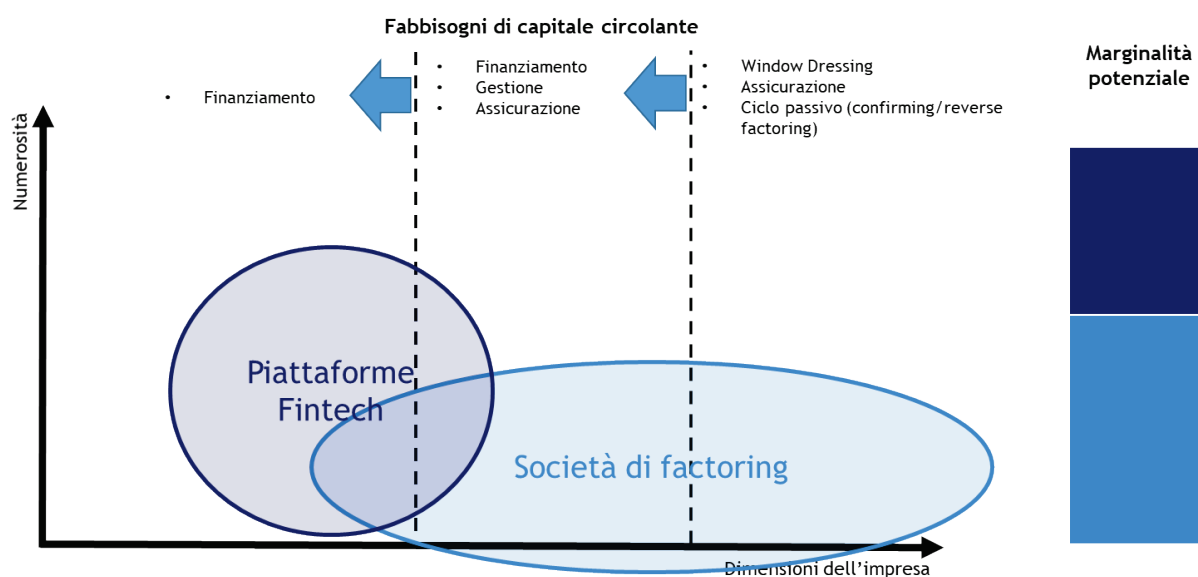
- incrementi il numero delle soluzioni a supporto del capitale circolante delle imprese abilitando nuovi prodotti e modelli di business ad elevata marginalità potenziale,
- incrementi la domanda potenziale di factoring e servizi di invoice finance consentendo l'accesso anche a piccole e piccolissime imprese,
- favorisca la percezione di nuovi fabbisogni di capitale circolante, tradizionalmente evidenziati dalle società di dimensioni maggiori, e l'accesso alle relative soluzioni anche da parte delle imprese di dimensioni più contenute, in un processo di "democratizzazione" delle soluzioni offerte.

Il factor, in ogni caso, grazie alle rilevanti economie di scala nella gestione del credito (che rappresenta peraltro un servizio ad elevato valore aggiunto per il cliente) mantiene dei robusti vantaggi competitivi derivanti da:

- differenziazione, ricchezza e personalizzazione del servizio come soluzione completa per l'ottimizzazione del capitale circolante dell'impresa, che risultano più complessi nelle società di maggiori dimensioni,
- economie di apprendimento e relazione grazie alla relazione profonda e duratura con il cliente, di cui il factor non è solo finanziatore ma partner strategico,
- economie di scala nella gestione dei debitori ceduti,
- costi del funding e del capitale più ridotti.

Allo stato non si intravedono sviluppi nel senso dell'ampliamento del ventaglio di servizi offerti alla clientela da parte dei soggetti Invoice FinTech che prevedano l'offerta di servizi di gestione del credito. Tuttavia è possibile immaginare in futuro che l'eventuale integrazione del servicing del credito nell'offerta di tali soggetti possa avvenire in un'ottica di completo outsourcing del processo, in particolare con riferimento ai crediti insoluti e da recuperare.

Figura 2.8 – Disruption o disruption-integration? Integrare l'offerta per incrementare il mercato potenziale e la marginalità



Peraltro, l'utilizzo della piattaforma consente di digitalizzare completamente il canale distributivo, facendo a meno della rete distributiva e orientando gli investimenti ad iniziative di *digital marketing* per costruire un brand ed attrarre la clientela. Se da un lato ciò appare fortemente allineato all'idea dell'esperienza digitale attivata su iniziativa del cliente, dall'altro lato può limitare la capacità di acquisire nuova clientela. Inoltre, sebbene i soggetti di Invoice FinTech abbiano elevato potenziale, il principale ostacolo che essi affrontano risiede nella loro capacità di funding e nel ritorno richiesto dagli investitori (soprattutto dove sono coinvolti venture capitalist ed istituzionali). L'elevato costo del funding e del capitale che tali soggetti tipicamente incontrano limita significativamente, allo stato attuale, la possibilità di raggiungere significative masse critiche e sfruttare al massimo la scalabilità della tecnologia adottata. Dall'altro lato, le società di factoring tradizionale possono incontrare difficoltà nel processo di digitalizzazione dovute agli ingenti investimenti in tecnologia richiesti e alla indisponibilità delle competenze tecnologiche necessarie.

Figura 2.9 – Vantaggi competitivi: un confronto fra factoring e FinTech

	Factoring	FinTech
Economie di scala	Servicing del credito ceduto	Onboarding, underwriting, servicing del finanziamento
Economie di apprendimento	Grazie alla relazione continuativa con il cliente e il debitore	Potenzialmente per operazioni ripetute
Innovazione tecniche di produzione e innovazione processi	Parziale dematerializzazione dei processi produttivi	Completa dematerializzazione dei processi produttivi
Prodotto	Personalizzato e flessibile, improntato alla collection dei crediti ceduti	Standardizzato e focalizzato sull'aspetto finanziario
Costo degli input	Minore costo del funding e del fattore capitale	Minore costo del fattore lavoro
Flessibilità produttiva	Limitata dalla struttura organizzativa	Tecnologia scalabile fino al cap dato dal funding
Canale distributivo	Diretto e/o rete bancaria di appoggio	Online

In questa prospettiva, la portata in termini di *disruption* dell'industria del factoring dell'avvento degli operatori di Invoice FinTech appare contenuta, in quanto la clientela tipo e i servizi offerti sono solo parzialmente sovrapponibili, mentre l'esistenza di vantaggi competitivi rilevanti a favore sia del factor che dell'Invoice FinTech

suggerisce piuttosto una forma di *disruption-integration*, in cui la collaborazione fra tali soggetti nell'ambito di una appropriata segmentazione della clientela può consentire di combinare i relativi vantaggi competitivi nell'ottica di una offerta integrata di servizi a supporto del capitale circolante delle imprese. Tale prospettiva di collaborazione fra factoring e Invoice FinTech si inserirebbe peraltro in un contesto generale in cui le forme di cooperazione e partnership fra le istituzioni finanziarie "incumbent" e FinTech prevalgono, a livello europeo, su altri tipi di relazione⁶.

2.3 Il governo dei rischi

Nell'ambito dei modelli di sviluppo sin qui esaminati, rileva sicuramente il tema del governo dei rischi: se è vero che assumere e gestire i rischi è attività propria delle banche e degli intermediari finanziari, è altresì innegabile che il ricorso a tecnologie innovative pone dei rischi nuovi ed ulteriori, anche derivanti dalle nuove possibilità di mercato aperte dal FinTech.

A seconda del modello operativo, i rischi possono essere assunti dalla società di Invoice FinTech oppure dalla clientela (intesa come datori di fondi nell'operatività marketplace).

Per i soggetti Invoice FinTech che operano come intermediari finanziari, acquistando direttamente le fatture caricate in piattaforma, assumono particolare rilevanza il rischio di credito e il rischio di frode da parte delle imprese cedenti. Come già evidenziato, tali rischi sono normalmente valutati in sede di analisi creditizia, attraverso l'uso di algoritmi che analizzano dati da diverse fonti e di diversa natura. Fra i rischi principali pertanto si aggiunge, evidentemente, il rischio operativo connesso a malfunzionamenti dell'algoritmo e/o della piattaforma.

Nei soggetti che invece operano come invoice marketplace, l'intermediario non assume direttamente rischi di credito. Può tuttavia supportare la clientela fornendo servizi di valutazione e/o clusterizzazione dei cedenti al fine di incrementare la diversificazione dei rischi assunti da questa. In tal caso, peraltro, oltre ai già citati rischi operativi di natura tecnologica, appare ulteriormente esacerbato il rischio reputazionale della piattaforma in caso di errori, malfunzionamenti o frodi a danno della clientela, soprattutto se retail.

In entrambi i casi la piattaforma può avvalersi di una polizza di assicurazione del credito ceduto, a maggior tutela propria o degli acquirenti di crediti (cessionari).

⁶ EBA Report On The Impact Of FinTech On Credit Institutions' Business Models, luglio 2018.

Figura 2.10 – I rischi delle attività Invoice FinTech

	Digital factoring / Supply Chain Finance	Invoice marketplace
Rischio di credito/controparte	Assunti dal soggetto che gestisce la piattaforma e anticipa in proprio	Assunti dal soggetto che acquista la fattura ⁷
Rischi di mercato	Assunti dal soggetto che gestisce la piattaforma e finanzia	Assunti dal soggetto che acquista la fattura
Rischi operativi	Rischio legale (tra cui cross-border) Conflitto di interessi Frode da parte degli utenti (cedenti/terzi) Rischio ICT, di cui: <ul style="list-style-type: none"> - cyber risk - errori o inadeguatezza degli algoritmi - rischi operativi collegati alle terze parti che forniscono servizi (inclusi quelli di cloud computing) 	Rischio legale Frode o comportamenti scorretti della FinTech (piattaforme) Rischi di tutela dei dati e privacy: rischio di perdita o utilizzo improprio dei dati della clientela da parte della piattaforma; accesso non autorizzato da parte di terzi ai dati personali forniti dal cliente alla piattaforma
Rischio di compliance	Trasparenza e correttezza Rischio di condurre attività non autorizzata Rischio di riciclaggio del denaro o utilizzo a fini di terrorismo	
Rischio strategico	Capacità di governance Situazione macroeconomica Ambiente tecnologico (adozione nuovi sistemi, scalabilità, interoperabilità) Ambiente competitivo	
Altri rischi	Rischio reputazionale	Rischio di overconfidence e bias comportamentali Rischio di scarsa diversificazione del portafoglio del cliente

 Fonte: Adattamento da Schena, Tanda, Arlotta, Potenza⁸.

⁷ Per una rassegna dei soggetti che possono acquistare i crediti commerciali, cfr. par. 4.3.

⁸ Consob, Quaderni FinTech, n.1, marzo 2018.

3. Le start up presenti in Italia⁹

Considerate le direttrici di sviluppo identificate nel paragrafo precedente, con il contributo dell'Osservatorio Supply Chain Finance organizzato dal Dipartimento di Ingegneria Gestionale del Politecnico di Milano, sono quindi state esaminate le soluzioni di finanziamento del capitale circolante portate dalle principali nuove imprese nate in particolare negli ultimi anni. Nello specifico, l'analisi svolta è stata circoscritta alle start-up legate al mondo delle iniziative collegate, direttamente o indirettamente, all'attività di Invoice Finance e Supply Chain Finance.

A livello internazionale sono state identificate oltre 100 start-up attive in ambito Supply Chain Finance, ma l'analisi si è concentrata sulle 15 start-up operanti in Italia, con l'obiettivo di identificarne i modelli di business.

Le start-up italiane sono riconducibili a 4 distinti business models: cash seeker, cash exploiter, working capital broker e compass (Tabella 3.1). Tutti i business models evidenziano 3 aspetti comuni: velocità, tecnologia e focus sulle Piccole e Medie Imprese (PMI). I modelli di business delle start-up puntano all'offerta di servizi sempre più snelli e veloci: sono basati su piattaforme digitali che consentano di ridurre le interazioni umane e di accelerare i tempi per l'erogazione degli anticipi sui crediti commerciali ceduti. Appare, inoltre, un forte orientamento a una gestione della liquidità ottimizzata all'interno della filiera, soprattutto in favore delle PMI, che si trovano ad affrontare le difficoltà maggiori nell'accesso al credito. Emerge, invece, una spaccatura tra operatori di alternative finance puro, quasi in antitesi con i modelli tradizionali, e player che basano il proprio modello di business sul coinvolgimento degli attori istituzionali (come i fondi di investimento). Tutto questo in un'ottica di collaborazione con gli attori consolidati, quali banche e factor.

Figura 3.1 – I business model delle start up Invoice FinTech in Italia

	CASH SEEKER	CASH EXPLOITER	WORKING CAPITAL BROKER	COMPASS
Attività svolte	Business match molti a molti per sopperire alla carenza di liquidità nella filiera	Sfruttamento della liquidità in eccesso esistente tra diversi attori della filiera	Offerta di finanziamento e disaccoppiamento sistema cliente-fornitore	Supporto a modelli sia di startup che tradizionali
Bisogno da soddisfare	Svincolarsi dal canale bancario con opportunità di investire anche ad alto rischio	Gestire in modo efficiente la liquidità in eccesso	Offrire finanziamenti di alta qualità in modo sistematico con liquidità a breve termine	Ridurre le asimmetrie informative
Soluzioni	Invoice Auction	Dynamic Discounting	Factoring, Reverse Factoring, Inventory Finance	Valutazione merito creditizio, Comparatori di soluzioni, Ottimizzazione cash flow
Numeri attori	Fornitore creditore, Investitori privati/istituzionali, Cliente debitore	Fornitore creditore, Cliente debitore	Finanziatore, Fornitore creditore, Cliente debitore	Variabile
Ruolo unico della startup	Aprire soluzioni esistenti a nuovi attori (PMI). Lavorare su servizi aggiuntivi: profilazione, riduzione rischi	Automatizzare i processi (e i fattori abilitanti) in modo agevole ed economico	Cedere il credito in modo selezionato e tecnologico. Consolidare le fatture e scegliere ad hoc gli investitori	Fornire informazioni di alto livello con algoritmi innovativi a tutti gli attori della filiera. Rendere democratica l'offerta di Supply Chain Finance fornendo informazioni a chi ne ha bisogno
Focus	PMI	PMI	Finanziatori istituzionali alternativi	Sia attori dell'offerta sia attori della domanda
Posizione rispetto al mondo tradizionale	Alternative Finance	Alternative Finance	Partnership con mondo istituzionale	Partnership con start-up e mondo istituzionale
Cessione del credito	Una tantum	Una tantum	Continuativa	n.a.

⁹ Il presente paragrafo si fonda sul rapporto "I business model delle start-up di Supply Chain Finance" pubblicato dall'Osservatorio Supply Chain Finance (Dipartimento di Ingegneria Gestionale del Politecnico di Milano).

1) Il modello **Cash Seeker** è volto a creare il match tra domanda e offerta di capitali ed è tipicamente adottato dagli invoice marketplace. Tale business model si pone in modo esplicito come alternative finance e ha l'obiettivo di mettere in contatto investitori (istituzionali o privati) che cercano opportunità di investimento non tradizionali con imprese che cercano liquidità alternativa, perché in difficoltà di accesso al canale bancario. La piattaforma ha l'obiettivo di gestire il business match tra la PMI (che inserisce nella piattaforma la propria richiesta di liquidità e i propri documenti) e l'investitore, in base al profilo di rischio di quest'ultimo. La start-up gioca un ruolo innovativo chiave rispetto ai modelli tradizionali per due ragioni principali. In primo luogo perché, tramite modalità innovative di valutazione del rischio di credito, la start-up riesce a offrire credito coinvolgendo investitori alternativi al canale bancario tradizionale, creando soluzioni adeguate anche a imprese di piccole dimensioni. In secondo luogo perché, la start-up si contraddistingue per l'uso estensivo di tecnologie innovative, ancora poco cavalcate dai canali tradizionali.

2) Il modello **Cash Exploiter** è volto a sfruttare la liquidità della filiera ed è tipicamente adottato dagli operatori della supply chain finance. Tale business model ha l'obiettivo di rendere più efficiente l'uso della liquidità in eccesso esistente nella filiera e si pone sempre come alternative finance, ma con un approccio opposto rispetto al modello cash seeker. Il caso tipico è quello delle soluzioni di Dynamic Discounting: un cliente (c.d. buyer) con molta liquidità disponibile utilizza la piattaforma per finanziare i propri fornitori in tempi molto celeri a fronte di uno sconto. I tipici attori coinvolti sono (a) un fornitore, generalmente di piccole dimensioni e con difficoltà di accesso al credito, e (b) un cliente, di solito di grandi dimensioni e che dispone di molta liquidità. La start-up gioca un ruolo di supporto ai modelli tradizionali in quanto offre modalità di automazione e digitalizzazione del ciclo fatturazione – pagamento adatte anche ad imprese di piccole dimensioni, le quali sono anche supportate dalla start-up nella gestione dell'integrazione dei flussi con il proprio gestionale.

3) Il modello **Working Capital Broker** è volto a consentire alle imprese di ottenere liquidità a breve termine, tramite soluzioni consolidate, applicate con nuovi investitori istituzionali, ed è tipicamente adottato dai digital factors. Tale modello disaccoppia il sistema cliente-fornitore, sistematizzando la cessione del credito o delle scorte in partnership con il mondo istituzionale e andando a finanziare attori profilati in modo molto avanzato. L'impresa che necessita di liquidità carica le proprie fatture sulla piattaforma e la start-up ha il compito di accoppiare diverse fatture in pacchetti da finanziare, coerenti con il profilo di rischio dell'investitore. Il ruolo della start-up, in questo caso, è quello di agevolare il match tra domanda e offerta, cercando nuove opportunità di finanziamento per attori istituzionali non tradizionali (es: fondi di investimento). In questo modello, fondamentale è il ruolo di disaccoppiamento della start-up, che si occupa di consolidare le fatture in pacchetti, di selezionare ad hoc gli investitori e di effettuare il match.

4) Il modello **Compass** è volto a offrire strumenti per ridurre le asimmetrie informative lungo la filiera, al fine di semplificare la valutazione del merito creditizio o di offrire soluzioni volte ad ottimizzare la gestione del cash flow. Tale modello, a differenza dei precedenti, non offre soluzioni specifiche di digital factoring, supply chain finance e di invoice marketplace, ma si focalizza sul mondo delle informazioni e orienta in modo semplice, sistematico ed efficace i manager nelle scelte aziendali. La start-up gioca un ruolo strategico nella definizione di modelli innovativi basati su tecniche di artificial intelligence e big data; sfrutta, inoltre, le proprie API (Application Programming Interface) per agevolare l'accesso delle PMI a tali fonti informative innovative.

L'influenza del FinTech sui modelli tradizionali emerge chiaramente, sfruttando le inefficienze del sistema.

I paradigmi identificati creano alternative e concorrenza, “democratizzando” strumenti e offerte prima difficilmente accessibili alla grande massa.

Le schede proposte nelle pagine seguenti presentano l'attività di alcune delle più significative start up intervistate, con riferimento all'invoice FinTech.

Startup	BorsadelCredito.it
Sito	www.borsadelcredito.it
Anno fondazione	2013
Head office location	Milano (IT)
N. dipendenti	11-50
Stato	Attiva sul mercato
Tipo di Soluzione	Short-term loans, info provider <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Factoring <input type="checkbox"/> Advance Reverse Factoring <input type="checkbox"/> Invoice Auction <input type="checkbox"/> Invoice Advance <input type="checkbox"/> Short Term loans <input type="checkbox"/> Purchase Order Finance <input type="checkbox"/> Inventory Finance <input type="checkbox"/> Dynamic Discounting <input type="checkbox"/> Info provider, Credit Rating & Risk Management <input type="checkbox"/> Comparison
Target di riferimento	Imprese che necessitano di trovare rapidamente una soluzione di credito (PMI) e investitori in cerca di una redditizia opportunità di investimento (rendimento sempre superiore al 5% al netto delle commissioni e bad debts).
Paradigma	Cash Seeker (BM1)
Team	Ivan Pellegrini, Co-founder e Amministratore Delegato Antonio Lafiosca, Socio e Chief Operating Officer Angelo Daniele Blancato, Socio e Presidente del CdA Alessandro Andreozzi, Co-founder e membro del CdA Federico Pozzi Chiesa, Membro del CdA Dario Frigerio, Membro del CdA Giuseppe Donvito, Membro del CdA Denis Baraviera, Membro del CdA
Sintesi	BorsadelCredito.it è un lending marketplace online che offre principalmente finanziamenti a breve e medio periodo ed anche una soluzione SCF. L'analisi del debitore viene eseguita considerando la sua posizione all'interno della Supply Chain: valutazione del rapporto cliente-fornitore e valutazione dell'azienda capo filiera. Gli investitori accedono ad entrambi i prodotti che sono tecnicamente dei mutui chirografari ad ammortamento francese (per i finanziamenti a breve / medio periodo) e bullet (per la soluzione SCF).
Traguardi raggiunti	35.052.214 euro erogati ad aziende italiane con 4.94% di rendimento medio dei prestatori.

Startup	Credimi
Sito	www.credimi.com
Anno fondazione	2015
Head office location	Milano (IT)
N. Dipendenti	11-50
Stato	Attiva sul mercato
Tipo di Soluzione	Factoring, Advanced Reverse factoring <input type="checkbox"/> Factoring <input type="checkbox"/> Advance Reverse Factoring <input type="checkbox"/> Invoice Auction <input type="checkbox"/> Invoice Advance <input type="checkbox"/> Short Term loans <input type="checkbox"/> Purchase Order Finance <input type="checkbox"/> Inventory Finance <input type="checkbox"/> Dynamic Discounting <input type="checkbox"/> Info provider, Credit Rating & Risk Management <input type="checkbox"/> Comparison
Target di riferimento	Aziende grandi, medie e piccole che aspirano a rendere liquido il capitale circolante in tempi strettissimi, in modo semplice e trasparente e tutto online. Al momento non trattiamo la pubblica amministrazione.
Paradigma	Working Capital Broker (BM3) abbiamo debitore, creditore e investitori istituzionali (fondo non so esattamente come è definite)
Team	Fondata da Ignazio Rocco di Torrepadula insieme a un gruppo di circa 30 giovani talenti, in gran parte tra i 28 e i 35 anni. Inizialmente Il gruppo dei fondatori controllava il 60% dell'azienda; il restante 40% è di imprenditori italiani piuttosto noti, tra i quali Nerio Alessandri, Alessandro e Mauro Benetton, Lorenzo Pellicoli, Massimo Tosato, Dante Roscini e una decina di altri, che hanno creduto nel progetto e investito inizialmente circa di 8 milioni di euro alla fine del 2015.
Sintesi	Credimi è stata autorizzata da Banca d'Italia nel luglio del 2016, come intermediario finanziario ex art 106 TUB ¹⁰ . Ha iniziato ad operare a fine dello stesso anno, con un erogato totale a aprile 2018 di quasi 100m di Euro. Il modello di Credimi è basato sull'acquisto diretto dei crediti da Credimi e successiva cessione a investitori istituzionali tramite un veicolo di cartolarizzazione.
Traguardi raggiunti	La piattaforma, operativa in forma completa da oltre un anno, ha erogato finanziamenti per circa 60 milioni a fine 2017 (il primo anno di operatività completa), con un'accelerazione negli ultimi mesi. L'attuale accordo con gli investitori permette a credimi di coprire circa 300 milioni di finanziamenti alle imprese.

¹⁰ Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 - Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia.

Startup	Fifty Finance Beyond
Sito	www.fiftyfinance.com
Anno fondazione	2016
Head office location	Milano
N. Dipendenti	1-10
Stato	Attiva sul mercato
Tipo di Soluzione	<p>Factoring, Advanced Reverse factoring, Purchase Order Finance, Inventory Finance, Dynamic Discounting</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Factoring <input type="checkbox"/> Advance Reverse Factoring <input type="checkbox"/> Invoice Auction <input type="checkbox"/> Invoice Advance <input type="checkbox"/> Short Term loans <input type="checkbox"/> Purchase Order Finance <input type="checkbox"/> Inventory Finance <input type="checkbox"/> Dynamic Discounting <input type="checkbox"/> Info provider, Credit Rating & Risk Management <input type="checkbox"/> Comparison
Target di riferimento	Creditori, debitori, investitori/Asset manager
Paradigma	Working Capital Broker (BM3), Cash Exploiter (BM2)
Team	Michele Ronchi, Founder – in Partnership con Groupama, Tesisquare e Supply Chain Fund
Sintesi	<p>Fifty Finance Beyond è nato all'interno dell'Osservatorio SCF del Politecnico di Milano, dalla partnership tra Groupama Assets Management, che ha costituito il primo fondo di Direct Lending chiamato Supply Chain Fund approvato da Bankitalia, e Tesisquare, principale system integrator italiano. In realtà, Fifty trasmette solo capitali del Supply Chain Fund, ma in futuro potrebbe gestire anche i fondi di altri investitori. Si tratta di un modello aziendale completamente nuovo, poiché i clienti della piattaforma possono accedere a un pool di soluzioni SCF e servizi forniti da Fifty stessa.</p>
Traguardi raggiunti	270 milioni di euro di transato da fine 2016, 4.000 fatture processate e 75 imprese attive.

Startup	FinDynamic
Sito	www.findynamic.com
Anno fondazione	2016
Head office location	Milano (IT)
N. Dipendenti	9-12
Stato	Operativa
Tipo di Soluzione	Dynamic Discounting <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Factoring <input type="checkbox"/> Advance Reverse Factoring <input type="checkbox"/> Invoice Auction <input type="checkbox"/> Invoice Advance <input type="checkbox"/> Short Term loans <input type="checkbox"/> Purchase Order Finance <input type="checkbox"/> Inventory Finance <input type="checkbox"/> Dynamic Discounting <input type="checkbox"/> Info provider, Credit Rating & Risk Management <input type="checkbox"/> Comparison
Target di riferimento	Aziende Clienti di dimensioni Medio-Grandi che mirano ad ottimizzare la liquidità con alti rendimenti, migliorare la marginalità e rafforzare la filiera produttiva. Fornitori che puntano ad anticipare le proprie fatture a tassi vantaggiosi ottenendo liquidità in poche ore senza indebitamento, contratti e burocrazia (senza obblighi e costi fissi).
Paradigma	Cash Exploiter (BM2)
Team	Enrico Viganò - Fondatore e CEO Ervis Jace - CTO Altre 10 persone tra dipendenti, collaboratori ecc.
Sintesi	<p>FinDynamic è la prima azienda in Italia ad aver sviluppato un proprio portale piattaforma per offrire alle Aziende Clienti di Medio-Grandi dimensioni la possibilità di monetizzare sulle disponibilità liquide finanziando il proprio parco fornitori attraverso il Dynamic Discounting. Inizialmente, FinDynamic ha effettuato uno studio sul prodotto Dynamic Discounting e sugli operatori esistenti all'estero ma, riscontrata una scarsa adattabilità di tali prodotti alle caratteristiche delle imprese italiane, è stato deciso di sviluppare un prodotto (piattaforma) adeguato al mercato domestico.</p> <p>FinDynamic, attraverso continui investimenti in ricerca e sviluppo, ha in essere un programma di sviluppo che prevede la commercializzazione di diversi altri prodotti FinTech anche attraverso collaborazioni con partner esterni.</p>
Traguardi raggiunti	Prima piattaforma italiana di Dynamic Discounting commercializzata con successo in diverse filiere merceologiche.

Startup	modeFinance
Sito	www.modefinance.com
Anno fondazione	2009
Head office location	Trieste (IT)
N. Dipendenti	11-50
Stato	Attiva sul mercato
Tipo di Soluzione	Credit Rating <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Factoring <input type="checkbox"/> Advance Reverse Factoring <input type="checkbox"/> Invoice Auction <input type="checkbox"/> Invoice Advance <input type="checkbox"/> Short Term loans <input type="checkbox"/> Purchase Order Finance <input type="checkbox"/> Inventory Finance <input type="checkbox"/> Dynamic Discounting <input type="checkbox"/> Info provider, Credit Rating & Risk Management <input type="checkbox"/> Comparison
Target di riferimento	Chiunque sia interessato a conoscere la qualità finanziaria delle sue controparti.
Paradigma	Compass (BM4)
Team	Valentino Pediroda (PhD in Metodi Numerici), Fondatore e socio di riferimento Mattia Ciprian (PhD in Finanza Aziendale), Fondatore e socio di riferimento
Sintesi	<p>modeFinance è un'agenzia di rating, registrata presso l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), che ha offerto la valutazione del rischio di credito e l'analisi del portafoglio. Si definiscono "portatori di conoscenza", perché assegnano un significato all'informazione. L'anno di fondazione è il 2009, ma solo nel 2015 modeFinance ha ottenuto la licenza per operare come agenzia di rating, cambiando di fatto tutta la sua organizzazione. In corrispondenza di questa data, la soluzione ha avuto la possibilità di essere accessibile anche per i nuovi giocatori, come le banche e le assicurazioni, e hanno iniziato a democratizzare l'offerta per raggiungere la massa, con l'introduzione di S-Peek. S-Peek è un'app mobile per la consultazione delle informazioni aziendali: le agenzie di solito visitano personalmente i clienti, mentre S-Peek propone un approccio diretto, totalmente opposto.</p>
Traguardi raggiunti	Prima agenzia di Rating FinTech d'Europa.

Startup	PlusAdvance
Sito	www.plusadvance.com
Anno fondazione	2017
Head office location	IT
N. Dipendenti	1-10
Stato	Progetto pilota a breve attivo
Tipo di Soluzione	Dynamic Discounting <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Factoring <input type="checkbox"/> Advance Reverse Factoring <input type="checkbox"/> Invoice Auction <input type="checkbox"/> Invoice Advance <input type="checkbox"/> Short Term loans <input type="checkbox"/> Purchase Order Finance <input type="checkbox"/> Inventory Finance <input type="checkbox"/> Dynamic Discounting <input type="checkbox"/> Info provider, Credit Rating & Risk Management <input type="checkbox"/> Comparison
Target di riferimento	Aziende che vogliono investire liquidità, fornitori che cercano liquidità (es. grandi catene GDO).
Paradigma	Cash Exploiter (BM2)
Team	Massimiliano Gattari, Fondatore
Sintesi	<p>La soluzione SCF di start-up è la riduzione dinamica. L'innovazione rimane nel processo. L'idea è di digitalizzare un processo che non è efficiente. Oggi, infatti, c'è una discrepanza tra il ritorno delle soluzioni di investimento a basso rischio proposte da banche e istituzioni finanziarie e il costo delle soluzioni volte ad anticipare la liquidità a favore dei fornitori (ad esempio il Factoring e l'anticipo della fattura sono molto costosi: 3-4 -5% del costo annuale per il Factoring e oltre il 10% per l'anticipo della fattura. Inoltre sono soluzioni legate ad una valutazione relativa al merito creditizio del fornitore). Pertanto, le società si sono organizzate per finanziare i propri fornitori con la liquidità che, investita in istituti finanziari, non garantirebbe grandi rendimenti. Il problema rimane nella gestione efficiente di una grande base di fornitori. Partendo da questo scenario, la piattaforma consente ai clienti di collegare automaticamente il proprio software gestionale (di qualsiasi tipo) per l'invio automatizzato delle fatture aperte verso i propri fornitori, contattare automaticamente i fornitori attraverso il software, negoziare sconti con loro (ogni azienda ha il proprio accesso digitale attraverso il quale gestire i parametri di funzionamento) e ottenere uno sconto sulle fatture pagate in anticipo, senza alcun utilizzo di risorse fisiche dedicate e mediante una soluzione diretta priva di rischi e di intermediari. Inoltre PlusAdvance è in grado di offrire algoritmi dinamici di selezione delle fatture da anticipare altamente personalizzati sulle esigenze della singola azienda.</p>
Traguardi raggiunti	Primo marketplace automatico italiano per il pagamento anticipato delle fatture già emesse ad un tasso conveniente per entrambi. Da un primo test con un'azienda è emerso un rendimento medio del 4,5% (APR) e il fornitore invece incassa 25-30 giorni in anticipo rispetto a quanto pattuito.

4. Principi e proposte di regolamentazione delle imprese FinTech

Avuto riguardo alla realtà delle imprese FinTech si è quindi posto il problema della loro regolamentazione, considerato che da una espressa disciplina si potrebbero mitigare i rischi o le criticità sopra esposte, anche se una eccessiva regolamentazione potrebbe comportare l'arresto dell'innovazione tecnologica nel settore finanziario.

Ad oggi solo pochi paesi hanno una espressa regolamentazione specifica quali Francia, Portogallo, Regno Unito, Spagna, USA, mentre in Italia manca una regolamentazione ad hoc.

La BCE ha emanato linee guida per la verifica delle richieste di licenza bancaria provenienti dal mondo FinTech. Tali linee chiariscono che ai soggetti FinTech si applicano le medesime regole o criteri previsti per le strutture tradizionali, per porre tutti i soggetti regolati sullo stesso piano.

La stessa Banca d'Italia ha ribadito che «*va garantita la parità di condizioni tra operatori tradizionali e nuovi operatori per stimolare una concorrenza sana, basata sul principio secondo cui a rischi uguali si applicano norme anch'esse uguali. In questo quadro una regolamentazione ad hoc per le imprese FinTech non risponderebbe a criteri di efficacia*»¹¹.

Così come viene richiesta uno stretto coordinamento fra autorità nazionali ed estere per creare regole comuni considerato anche la caratteristica di attività *cross-border* propria del FinTech, così da avere criteri omogeni di disciplina.

La BCE, inoltre, ha segnalato alcuni rischi specifici delle banche FinTech evidenziando un maggior fabbisogno di capitale per fronteggiare eventuali presunte maggiori potenziali perdite e un maggior fabbisogno di liquidità. Inoltre le banche FinTech risentono di una minor fedeltà del cliente rispetto a un cliente di una banca tradizionale, in quanto il primo può spostare più facilmente i propri risparmi *on-line*.

Anche in questa ottica si innestano le previsioni di eventuali fondi di garanzia o di polizze a tutela dei risparmiatori/investitori con massimali diversificati a seconda del grado di appropriatezza esperito dai gestori delle singole piattaforme.

Dall'altro lato AssoFinTech (associazione del settore FinTech) ha evidenziato che «*i criteri utilizzati dalla BCE sono ispirati all'analisi di rischi di una banca tradizionale e lontani dai modelli che si stanno affermando nel mondo FinTech caratterizzati più ai servizi*», auspicando regole nuove «*senza appiattire i modelli di business delle FinTech a una evoluzione informatica di una banca tradizionale*»¹².

Ma i profili di regolamentazione potranno concorrere alla disciplina anche dell'intervento finanziario svolto e ciò sia in termini di legislazione applicabile che di competenza territoriale in ipotesi di controversie.

¹¹ Camera dei Deputati, VI Commissione (Finanze), *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, novembre 2017

¹² <https://bebeez.it/2017/09/29/bankitalia-anche-la-bce-gela-le-banche-fintech-aperta-la-consultazione-sulle-licenze-bancarie/>

Considerato che le imprese FinTech possono offrire servizi cross-border quale è la legislazione applicabile al singolo intervento? Quella del Paese della Impresa FinTech, o quella del paese in cui opera l'impresa FinTech o, ancora quella del Paese dove opera il soggetto finanziato?

Nel caso di controversia che dovesse insorgere con il cliente finanziato quale è il foro competente?

Ai suddetti quesiti potrebbe trovare risposta la clausola sul forum shopping, ma il tutto dovrà avvenire nel rispetto delle normative dei singoli Paesi, considerate, altresì, le specifiche legislazioni previste per determinati settori, si pensi al credito al consumo in Italia.

La richiesta di regolamentazione è stata auspicata anche in considerazione dei rischi sopra menzionati: «*i rischi comunque non devono essere sottovalutati soprattutto quelli della stabilità finanziaria che possono essere mitigati da regole che limitino l'espansione del credito ai debitori più rischiosi ed assicurino la capacità di assorbire le perdite da parte degli investitori*»¹³.

Da ultimo la stessa ABI ha auspicato un “*level playing field*”, ossia una parità di condizioni per le imprese FinTech che entrano nel mondo bancario finanziario sulla base del principio “*stessi servizi, stessi rischi, stesse regole, stessa vigilanza*”.

4.1 Gli obiettivi perseguiti dagli *standard setters* internazionali e dai regolatori europei e nazionali

Con l'avvento del FinTech il mercato finanziario ha conosciuto l'ingresso di nuovi operatori, che, adottando modelli di *business* innovativi, competono con gli operatori “tradizionali”. Tuttavia, le analisi empiriche svolte dai regolatori hanno dimostrato che solo una parte di tali nuovi operatori sono sottoposti a vigilanza, al pari degli operatori “tradizionali”¹⁴. Così, in ambito europeo, l'EBA ha individuato quattro situazioni quanto agli *status* regolatori delle imprese FinTech¹⁵:

- (i) FinTech regolate in base al regime previsto dalla disciplina UE;
- (ii) FinTech regolate in base al regime previsto dalle discipline nazionali dei singoli paesi membri;
- (iii) FinTech che non sono attualmente regolate né dalla disciplina UE né dalle discipline nazionali;
- (iv) FinTech per le quali non è possibile individuare un regime regolamentare perché del tutto estranee all'ambito di applicazione della normativa attualmente in vigore.

Considerato che le situazioni di cui ai punti (iii) e (iv) possono dar luogo ad arbitraggi regolamentari da parte degli operatori FinTech a detrimento degli operatori “tradizionali”, le autorità di regolamentazione affermano il principio in forza del quale deve essere seguito un «*same activities, same risks, same rules, same supervision' approach*» cosicché «*every firm carrying out similar activities is treated equally in terms of regulation and*

¹³ M. Bofondi, *Il lending-based crowdfunding: opportunità e rischi*, Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia, n. 375, marzo 2017.

¹⁴ Si veda, a titolo di esempio, la tabella 1 a pag. 22 e ss. del primo dei Quaderni FinTech predisposti dalla Consob (C. SCHENA, A. TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, *Lo sviluppo del FinTech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, marzo 2018), ove si distingue tra operatori FinTech vigilati e operatori FinTech non vigilati.

¹⁵ EBA, *Discussion Paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech)*, EBA/DP/2017/02, 4 agosto 2017, pag. 19.

supervision»¹⁶, con la conseguenza che non possono essere ammessi, in ambito finanziario, vuoti regolamentari e di vigilanza.

Obiettivo degli *standard setters* internazionali e delle autorità di regolamentazione europee e nazionali è, infatti, garantire un *level playing field* tra gli operatori del mercato finanziario¹⁷, dove l'applicazione di norme uguali è volta ad assicurare un'eguale protezione degli interessi pubblici (non disponibili) che giustificano la regolamentazione, e quindi a tutelare la stabilità, l'integrità ed il corretto funzionamento del sistema finanziario, a proteggere i consumatori e la *privacy* dei loro dati personali nonché a contrastare il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo.

La tutela di tali interessi è indifferente rispetto alle modalità e alle tecnologie utilizzate dagli operatori di mercato, e di conseguenza anche la stessa disciplina del settore finanziario deve essere neutrale rispetto alla tecnologia adottata per svolgere le attività sottoposte a vigilanza¹⁸, come prescritto dal principio della *technology neutrality*. Infatti, come osservato dalla Commissione Europea, «*In the financial sector, firms are authorised and supervised based on their activities, services or products, regardless of whether they use traditional or innovative means to deliver those services*»¹⁹.

Tuttavia, accanto all'obiettivo della garanzia di un *level playing field* ed al rispetto della *technology neutrality*, gli *standard setters* internazionali e le autorità di regolamentazione europee e nazionali perseguono un ulteriore obiettivo: la promozione dello sviluppo tecnologico²⁰ e dei relativi benefici per il sistema finanziario²¹.

¹⁶ EBA, *The EBA's FinTech roadmap. Conclusions from the consultation on the EBA's approach to financial technology (FinTech)*, 15 marzo 2018, pag. 10; nel medesimo senso si è espresso il vicedirettore generale di Banca d'Italia, Fabio Panetta, durante l'audizione del 29 novembre 2017 innanzi alla VI Commissione (Finanze) della Camera dei Deputati, *Indagine conoscitiva sulle tematiche relative all'impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio e assicurativo*, secondo il quale «*a rischi uguali si applicano norme e controlli anch'essi uguali*».

¹⁷ Cfr. BCE, *Guide to assessments of FinTech credit institution license applications*, marzo 2018, pag. 2, dove si legge che «*FinTech banks must be held to the same standards as other banks and be subject to a comparable regime*».

¹⁸ Commissione Europea, *FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, COM (2018) 109/2, marzo 2018, pag. 10.

¹⁹ Commissione Europea, *FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, cit., pag. 5.

²⁰ L'obiettivo della Commissione Europea è infatti creare «*a more future-oriented regulatory framework embracing digitalisation and creating an environment where innovative FinTech products and solutions can be rapidly rolled out across the EU to benefit from the economies of scale of the single market, without compromising financial stability or consumer and investor protection*» e, a tal fine, «*Innovators need to be able to extend their services to as wide a base of users as possible, leveraging economies of scale. In order to fully benefit from the single market, innovators should be able to use a European passport*» (*FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, cit., pagg. 4 e 8).

²¹ Come sottolineato dal *Financial Stability Board* (in *Financial Stability Implications from FinTech*, 27 giugno 2017, pagg. 16 – 17) e dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (in *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, febbraio 2018, pagg. 22 - 24), l'ingresso nel mercato delle imprese FinTech è in grado di favorire lo sviluppo del sistema finanziario e di aumentarne la stabilità, in termini di decentramento e diversificazione (riducendo così le barriere di ingresso nel mercato), di efficienza (grazie alla riduzione dei tempi e dei costi di erogazione del servizio), di trasparenza (grazie alla riduzione delle asimmetrie informative dovuta al migliore uso dei dati), di inclusione finanziaria (grazie alla maggiore diffusione della tecnologia ed ai minori costi di accesso), di personalizzazione dei prodotti finanziari e di efficienza ed efficacia nell'adempimento agli obblighi di *compliance* (grazie allo sviluppo del Regtech' intendendosi per "Regtech", la *regulatory technology*, ossia «*any range of FinTech applications for regulatory reporting and compliance purposes by regulated financial*

Il perseguimento di tale ulteriore finalità impone che i principi del *level playing field* e della *technology neutrality* non siano intesi ed applicati come strumenti volti a favorire esclusivamente gli operatori “tradizionali” e ad ostacolare lo sviluppo tecnologico. La *technology neutrality* deve essere infatti volta a creare un *level playing field* che sia tale tanto per gli operatori “tradizionali” quanto per gli operatori FinTech. Così, per i regolatori internazionali ed europei, se è corretto applicare alle FinTech che svolgono le medesime attività degli operatori “tradizionali” la medesima regolamentazione di questi ultimi, è altrettanto corretto evitare che la regolamentazione attuale ostacoli lo sviluppo tecnologico e quindi l’ingresso nel mercato degli operatori FinTech (ferma restando comunque la necessità che tale sostegno allo sviluppo non sia attuato in pregiudizio agli interessi tutelati dalla regolamentazione²²).

Infatti, la stessa Commissione Europea ha osservato che «*EU rules that pre-date the emergence of innovative technologies may in practice not always be technology-neutral towards these innovations*»²³, con la conseguenza che, come soggiunto dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, «*prescriptive standards and rules, developed well before many of the technologies in use today were even considered possible, could potentially create undue or unintentional barriers*»²⁴.

Pertanto, sostenuta la necessità di una regolamentazione e riconosciuta l’opportunità di un coordinamento a livello internazionale (data la tendenziale natura *cross-border* dei servizi offerti *on-line*²⁵), la sfida che il FinTech pone alla regolamentazione attiene al bilanciamento tra i due suddetti obiettivi perseguiti dagli *standard setters* internazionali e dalle autorità di vigilanza europee e nazionali.

4.2. Le politiche regolamentari adottate dalle autorità di vigilanza europee e nazionali

Al fine di coniugare gli obiettivi del *level playing field* e della *technology neutrality* con l’obiettivo della promozione dello sviluppo tecnologico, i regolatori hanno adottato due differenti politiche regolamentari. Il primo tipo di politica regolamentare si propone di disciplinare il FinTech all’interno dell’attuale cornice

institutions. This can also refer to firms that offer such applications» (cfr. Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 43)).

²² Sul punto si veda chiaramente ESMA, *ESMA response to the Commission consultation paper on FinTech: A more competitive and innovative financial sector*, ESMA 50-158-457, 7 giugno 2017, pag. 7, ove si legge «*ESMA believes that actions from the European Commission aiming at making the regulatory framework more proportionate to support innovation in financial markets should not be done at the detriment of investor protection and fair competition across various types of actors*»; nonché Commissione Europea, *FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, cit., pag. 10, dove si afferma: «*it is necessary to ensure that financial stability, consumer and investor protection, anti-money laundering requirements and law enforcement are respected*».

²³ Commissione Europea, *FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, cit., pag. 10, ove si precisa che «*Respondents to the public consultation have, for example, pointed to requirements or preferences for paper-based disclosures, or the need for physical presence. The absence of clear and harmonised processes to identify consumers and businesses online, in full compliance with anti-money laundering and data protection rules, was also considered a challenge for FinTech solutions. In the same vein, respondents expressed concerns that software investment is less attractive under current prudential rules for banks where investments in software made by EU banks must be deducted from their regulatory capital, in contrast to the more favourable treatment enjoyed by banks in the United States*».

²⁴ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 24.

²⁵ FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 31.

normativa, mentre il secondo tipo di politica regolamentare si propone di disciplinare il FinTech tramite la predisposizione di una cornice normativa *ad hoc*.

Un campo del FinTech in cui sono state applicate queste differenti politiche regolamentari è rappresentato dal *crowdfunding*, il quale può essere definito come l'attività di reperimento di risorse finanziarie (*funding*) effettuata tramite piattaforme *on-line* che permettono l'incontro tra i soggetti che necessitano di essere finanziati e il pubblico indistinto degli investitori disposti a finanziare tali soggetti (*crowd*). Il *crowdfunding* viene qualificato *equity-based* quando i soggetti che necessitano di essere finanziati sono società che emettono a favore degli investitori, tramite la piattaforma *on-line*, azioni o altri strumenti di capitale (nel caso in cui poi tali società emettano a favore degli investitori anche strumenti di debito, quali le obbligazioni, si parla più in generale di *investment-based crowdfunding*). Il *crowdfunding* viene, invece, qualificato *lending-based* quando i soggetti che necessitano di essere finanziati (società, ma in questo caso anche persone fisiche) concludono con gli investitori, tramite la piattaforma *on-line*, contratti di finanziamento²⁶. Un esempio di *lending-based crowdfunding* è rappresentato dall' *invoice trading*, ossia dalla cessione di crediti effettuata tramite piattaforme *on-line* a cui accede il pubblico degli investitori disposti a finanziare in tal modo i cedenti. Pertanto, nel prosieguo vengono analizzate le differenti politiche regolamentari applicate al *crowdfunding*, ed in particolare al *lending-based crowdfunding*.

(i) *Regolamentazione del FinTech all'interno dell'attuale cornice normativa.*

I regolatori che ricorrono a tale politica ritengono che essa sia la sola capace di garantire la tutela degli interessi sottesi alla regolamentazione finanziaria e l'unica idonea ad assicurare il *level playing field* tra gli operatori. Conseguentemente, seguendo tale approccio, gli operatori FinTech sono tenuti ad osservare la stessa disciplina prescritta per gli operatori "tradizionali", la quale, al più, potrebbe essere applicata seguendo il principio di proporzionalità, che, ove ritenuto necessario, consentirebbe di differenziare il trattamento tra i diversi operatori²⁷.

Per quanto riguarda il *lending crowdfunding*, esempi in tal senso sono la Germania, dove le piattaforme di credito FinTech devono possedere una licenza bancaria, l'Olanda e l'Australia, dove le piattaforme di credito FinTech possono erogare credito ai consumatori solo se posseggono una licenza bancaria. Il medesimo approccio è adottato negli Stati Uniti, dove le piattaforme di credito, se svolgono attività regolate, devono rispettare la relativa disciplina e ottenere la relativa licenza²⁸. Sempre in tal senso, si era espressa l'EBA, la quale

²⁶ Nelle *Disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche* di Banca d'Italia (provvedimento 584/2016), il *lending crowdfunding* viene definito come «uno strumento attraverso il quale una pluralità di soggetti può richiedere a una pluralità di potenziali finanziatori, tramite piattaforme *on-line*, fondi rimborsabili per uso personale o per finanziare un progetto» (pag. 15).

²⁷ Si veda in tal senso la risposta pervenuta alla Commissione Europea all'esito della consultazione sul FinTech: «Respondents to the FinTech consultation considered that most innovative business models could work under existing EU rules, given that the EU legislative framework provides room to apply proportionality in the authorisation process» (cfr. Commissione Europea, *FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, cit., pag. 5).

²⁸ CGFS e FSB, *FinTech credit. Market structure, business model and financial stability implications*, cit., pag. 36, dove, con riguardo agli Stati Uniti, si precisa che «In the United States, FinTech lending platforms are regulated based on activity. For example, if a lending platform is engaged in an underwriting, origination, or servicing activity, it may be subject to state lender licensing requirements. In addition, based on the activity and products provided, lending platforms may be subject to federal or state consumer protection laws, federal or state securities laws, and federal anti-money laundering statutes. Investor protection rules are the same for FinTech lenders as they are for other credit intermediaries. In addition, financial institutions that partner with FinTech lenders are expected to maintain effective thirdparty risk management of the lenders. The US Office of the

aveva considerato che all'attività di *lending crowdfunding* possa essere applicata la disciplina sui servizi di pagamento (PSD 1 e PSD 2)²⁹, possibilità contemplata anche da Banca d'Italia nelle disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche (cfr. par. 5.4). In Canada³⁰ e, secondo la Consob anche in Italia³¹, invece, l'attività di *lending crowdfunding* deve essere sottoposta alla disciplina dei mercati mobiliari, perché le piattaforme *on-line* rappresentano dei mercati, con la conseguenza che chi intende rivolgere i propri servizi anche alla clientela *retail* per il tramite di tali piattaforme è tenuto a predisporre un prospetto.

Per completezza, con riferimento all'*equity* e all'*investment-based crowdfunding*, si può richiamare ancora la disciplina olandese, la quale impone alle piattaforme *on-line* il rispetto della normativa MiFID e MiFIR.

(ii) *Regolamentazione del FinTech tramite la predisposizione di una cornice normativa ad hoc.*

Il secondo tipo di politica regolamentare si propone di predisporre una cornice normativa *ad hoc* per il FinTech, da attuarsi o tramite l'adeguamento delle normative attualmente in vigore o tramite l'adozione di nuove e specifiche normative.

A sostegno di questo approccio, si rileva come l'assenza di vigilanza su numerose imprese FinTech non sia la conseguenza di arbitraggio regolamentare, ma di carenza dei presupposti per l'applicazione dell'attuale disciplina. Infatti, stanti le differenze nei modelli di *business*, come riconosciuto dall'EBA, «*there may be reasons that justify differences in treatment*» e «*there might be legitimate reasons for some FinTech firms not being subject to specific (financial) regulation and supervision (e.g. because of the nature and scale of their activities)*»³². L'elevato tasso di innovazione che caratterizza molti dei prodotti e dei servizi offerti dalle imprese FinTech può dunque rendere queste ultime estranee al campo di applicazione dell'attuale regolamentazione³³.

Tale ultimo approccio pare attualmente essere quello raccomandato dagli *standard setters* internazionali e più seguito dalle autorità di regolamentazione europee e nazionali. Esso, infatti, a livello internazionale è accolto favorevolmente sia dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria che dal *Financial Stability Board* e, a livello europeo, sia dalla Commissione Europea che (ora anche) dall'EBA. In particolare, quest'ultima autorità suggerisce una politica secondo cui, ferma l'applicabilità della medesima normativa avente ad oggetto la protezione dei consumatori (e si potrebbero aggiungere quelle aventi ad oggetto la tutela dei dati personali e il contrasto al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo), il regime regolamentare delle imprese «tradizionali» e quello delle imprese FinTech potrebbero essere differenti per quanto attiene alla supervisione

Comptroller of the Currency (OCC) has consulted on a proposal to grant special purpose national bank charters to FinTech companies that perform core banking activities, including making loans».

²⁹ EBA, *Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding*, EBA/Op/2015/03, 26 febbraio 2015, pag. 26.

³⁰ FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 26.

³¹ Consob, Comunicazione n. DEM/10101143 del 10 dicembre 2010.

³² EBA, *Discussion Paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech)*, cit., pag. 25 e 31.

³³ Commissione Europea, *FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, cit., pag. 5, afferma che «*New financial services do not always fall fully under the existing EU regulatory framework*» e si fa l'esempio delle «*crowd and peer-to-peer activities for start-ups and scale-up companies*». Nel medesimo senso, Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 37, ove si legge che vi sono «*Changes to business models from emerging FinTech companies that can potentially result in gaps in traditional supervisory and regulatory frameworks*», perché «*Completely new financial products and services tend to be subject to limited licensing or supervisory framework precedents, or none at all*».

prudenziale³⁴. Si pensi, a titolo di esempio, al caso delle piattaforme di *lending crowdfunding*, che non svolgono né raccolta di risparmio tra il pubblico né esercizio del credito, per le quali la sottoposizione alla disciplina prudenziale delle banche apparirebbe eccessiva rispetto all'attività svolta e ai rischi sostenuti, mancando qui i tipici rischi che giustificano la regolamentazione prudenziale bancaria (rischio di credito, rischio di interesse e rischio di liquidità), dal momento che la piattaforma di *lending crowdfunding* non finanzia direttamente i soggetti che operano su di essa né raccoglie direttamente i loro risparmi.

A tal proposito, il *Financial Stability Board* raccomanda che la regolamentazione volta a considerare le innovazioni portate FinTech sia ispirata ad un approccio non “*entity based*”, ma “*activity based*”, ritenuto più aderente al principio della *technology neutrality*³⁵.

Esempi di normative nazionali dedicate agli operatori FinTech sono il Regolamento Consob del 26 giugno 2013 n. 18592 sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line, il quale pone una disciplina specifica in materia di *equity crowdfunding*, così come le analoghe successive regolamentazioni adottate in Australia e Canada³⁶, nonché le discipline di Francia, Spagna e Portogallo aventi ad oggetto sia l'*equity crowdfunding* che il *lending crowdfunding*.

Tale approccio è seguito anche dalla Commissione Europea, la quale ha di recente presentato una proposta di regolamento in materia di *crowdfunding*³⁷, sia *lending-based* che *investment-based*. L'art. 3, par. 1, lett. a, della proposta di regolamento, infatti, definisce il «servizio di crowdfunding» come «l'abbinamento tra l'interesse a finanziare attività economiche di investitori e titolari di progetti tramite piattaforme di crowdfunding che assume una delle seguenti forme: i) agevolazione della concessione di prestiti; ii) collocamento senza impegno irrevocabile, di cui all'allegato I, sezione A, punto 7), della direttiva 2014/65/UE, di valori mobiliari emessi da titolari di progetti e ricezione e trasmissione degli ordini di clienti, di cui all'allegato I, sezione A, punto 1), della direttiva 2014/65/UE, relativamente a tali valori mobiliari».

Viene così predisposta una disciplina uniforme a livello europeo (che non si sostituisce, ma si affianca a quelle nazionali attualmente in vigore), con conseguente applicazione del regime del passaporto europeo, pensata su misura per il *crowdfunding*, in quanto le discipline di cui alla CRD IV e al CRR nonché alla MiFID e al MiFIR, a cui alcuni paesi membri hanno sottoposto le piattaforme di *crowdfunding*, vengono ritenute non adeguate. Per quanto riguarda il *lending crowdfunding*, si tratta del primo tentativo di armonizzazione a livello europeo della regolamentazione in tema di erogazione di finanziamenti non bancari e, quindi, dell'attività svolta dagli intermediari finanziari ex art. 106 TUB, attualmente rimessa ai legislatori nazionali.

³⁴ Così EBA, *The EBA's FinTech roadmap. Conclusions from the consultation on the EBA's approach to financial technology (FinTech)*, cit., pag. 10 e ss., ove si legge che: «The EBA notes the call for consistency in the treatment of similar risks. At the same time, careful monitoring and analysis is needed. On the one hand, specific products and services can carry similar consumer risks whichever entity is supplying them and should be regulated accordingly. However, prudential risks are assessed taking account of the combination of the activities undertaken by, and business model of, an entity, which is the rationale for entity-based prudential supervision and the basis for prudential requirements to be differentiated accordingly. Therefore, monitoring of the perimeter is important to ensure that appropriate regulatory and supervisory responses are applied taking into account, in addition, potential interlinkages between firms (for instance in terms of reputational and operational links and interconnectedness stemming from funding flows)».

³⁵ FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 28.

³⁶ FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 26.

³⁷ Commissione Europea, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business*, COM (2018) 113 final, 2018/0048 (COD), 8 marzo 2018.

La proposta di regolamento, inoltre, rappresenta un primo esempio di normativa ispirata alla politica regolamentare suggerita dall'EBA, in cui gli obiettivi della promozione dello sviluppo tecnologico, della *technology neutrality* e della garanzia di un *level playing field* vengono coniugati predisponendo una disciplina *ad hoc* che si prefigge di evitare arbitraggi regolamentari, di lasciare immutate le disposizioni a tutela dei consumatori, ma di operare una differenziazione in tema di requisiti prudenziali.

Infatti, al fine di evitare arbitraggi regolamentari, si prevede che i *crowdfunding service providers* non possono effettuare raccolta di risparmio tra il pubblico in assenza di una licenza bancaria (considerando 13), detenere i fondi della clientela in assenza di un'autorizzazione come istituti di pagamento (art. 9, par. 2; considerando 21), prestare servizi di investimento differenti dal collocamento senza impegno irrevocabile o dalla ricezione e trasmissione di ordini in assenza di una autorizzazione in base alla MiFID (art. 3, par. 1, lett. a, ii); nonché si impone che ogni offerta di *crowdfunding* debba svolgersi entro il limite previsto per l'esenzione dall'obbligo di redazione del prospetto (art. 2, par. 2, lett. d; considerando 12). Inoltre, al fine di mantenere inalterata la disciplina a tutela dei consumatori, si prevede che i servizi di *crowdfunding* aventi ad oggetto l'erogazione di credito ai consumatori siano disciplinati dalle normative di recepimento della Direttiva 2008/48/CE in tema di credito al consumo (considerando 8). Infine, considerati i servizi offerti dai *crowdfunding service providers*, non si prevedono requisiti prudenziali, ritenendo invece sufficiente la previsione di misure organizzative e di obblighi di condotta, informativi (da adempiersi tramite un *Key investment information sheet* – KIIS, modellato sul KIID) e di prevenzione dei conflitti di interesse.

Particolarmente rilevante appare l'imposizione di obblighi di condotta, informativi (con il *Key investment information sheet* – KIIS) e di prevenzione dei conflitti di interesse, volti a tutelare gli investitori e, principalmente, gli investitori *retail*³⁸. Il *crowdfunding*, infatti, agevola e favorisce il coinvolgimento di tale ultima categoria di investitori, in quanto offre la possibilità di effettuare finanziamenti *pro-quota* che richiedono investimenti di modesta entità, purché essi non siano rivolti al pubblico e non siano effettuati in modo professionale e quindi avvengano nel rispetto delle riserve di attività (cfr. Cap. 4).

Pertanto, il coinvolgimento degli investitori *retail* impone la presenza di una disciplina della fase precontrattuale – modellata sulla normativa dell'intermediazione finanziaria di cui alla MiFID – diretta a ridurre le asimmetrie informative e ad assicurare l'adeguatezza degli investimenti conclusi sulle piattaforme di *crowdfunding*.

In ogni caso, la previsione di tali obblighi in capo ai *crowdfunding service providers* non fa venire meno gli obblighi previsti in capo ai soggetti sottoposti a vigilanza dalle normative di settore. Così le banche e gli intermediari finanziari ex art. 106 TUB, quando operano come investitori su una piattaforma di *crowdfunding*, pur beneficiando degli obblighi informativi e di condotta previsti in capo ai *crowdfunding service providers*, sono comunque tenuti ad osservare gli obblighi previsti in tema di trasparenza bancaria dagli artt. 115 e ss. TUB. Pertanto, ad esempio, i contratti di finanziamento conclusi su una piattaforma di *crowdfunding* da una banca o da un intermediario finanziario ex art. 106 TUB devono, a pena di nullità, essere redatti per iscritto (e un esemplare deve essere consegnato al cliente) nonché devono indicare i prezzi e le condizioni praticate, per la cui determinazione non può rinviarsi agli usi (art. 117 TUB).

³⁸ Quindi tali obblighi tutelano i consumatori che svolgono la funzione di investitore, mentre il citato considerando 8 tutela i consumatori che svolgono la funzione di "titolare del progetto", ossia di colui «che persegue l'obiettivo di finanziare il proprio progetto di crowdfunding tramite una piattaforma di crowdfunding» (art. 3, par. 1, lett. f).

4.3. La normativa dedicata alle imprese FinTech

Il FinTech si caratterizza per lo sviluppo di nuovi modelli di *business*³⁹ e per l'introduzione di nuovi rischi, i quali pertanto rappresentano l'oggetto primario della normativa dedicata a tale fenomeno.

Una cornice regolamentare *ad hoc*, infatti, deve partire dalla constatazione che, come emerge dalla stessa definizione del fenomeno⁴⁰, il *core business* di un'impresa FinTech si compone tanto di un profilo finanziario quanto di un profilo tecnologico. Conseguentemente la BCE, nella citata *Guide to assessments of FinTech credit institution license applications* del marzo 2018, a pag. 6 prescrive che «*since FinTech banks have technology-driven business models, technical knowledge, skills and experience are just as necessary as sufficient banking knowledge, skills and experience to enable the members of the management body to fulfil their tasks*». Ne discende che il requisito posto dall'art. 91, CRD IV, secondo cui i «*membri dell'organo di gestione soddisfano sempre i requisiti di onorabilità e possiedono le conoscenze, le competenze e l'esperienza necessarie per l'esercizio delle loro funzioni*» (riprodotto⁴¹ in ambito interno dall'art. 26 TUB e dal decreto ministeriale di attuazione⁴², in tema di banche ma richiamati dall'art. 110 TUB per gli intermediari finanziari ex art. 106 TUB), nel caso delle banche FinTech – e in futuro probabilmente anche nel caso degli intermediari finanziari ex art. 106 TUB FinTech – non deve considerarsi limitato alle conoscenze in ambito finanziario e creditizio, ma deve abbracciare anche conoscenze nel campo dell'informatica e dell'innovazione tecnologica.

Ulteriore esempio in questo senso è rappresentato dal citato Regolamento Consob del 26 giugno 2013 n. 18592 sull'*equity crowdfunding*, dove all'art. 9, comma 3, si prevede che possano fare parte dell'organo amministrativo (in ruoli non esecutivi) anche soggetti che, pur essendo privi di conoscenze specifiche in ambito finanziario e creditizio, abbiano competenze informatiche e tecnico-scientifiche proprie di chi lavora in settori a elevato contenuto innovativo. In questo modo la Consob, pur non imponendo che tutti gli amministratori possiedano sia conoscenze in ambito finanziario e creditizio sia conoscenze nel campo dell'informatica e dell'innovazione tecnologica, consente alle società di *equity crowdfunding* di strutturare l'organo amministrativo in modo tale da assicurare che il possesso di tali conoscenze sia quantomeno garantito a livello di *plenum*.

Un secondo profilo che caratterizza tale cornice normativa *ad hoc* è la definizione di strumenti e processi volti a individuare, monitorare, prevenire e gestire i rischi propri del FinTech e che, dunque, riguardano anche le imprese di *factoring* FinTech. Si pensi ai rischi sopportati dai consumatori in tema di *privacy* e sicurezza dei dati,

³⁹ Tanto che l'EBA sottolinea come, con il FinTech, gli operatori tradizionali potrebbero trovarsi costretti a passare da un «*product/channel centric approach*» ad un «*customer centric approach*» (cfr. EBA, *Discussion Paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech)*, cit., pag. 41).

⁴⁰ Il FinTech è infatti «*technologically enabled financial innovation that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on financial markets and institutions and the provision of financial services*» (così FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 33).

⁴¹ Ripreso dalle disposizioni di vigilanza di Banca d'Italia per le banche (Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 e successive modifiche) e dalle disposizioni di vigilanza di Banca d'Italia per gli intermediari finanziari ex art. 106 TUB a queste ultime ispirate (Circolare n. 288 del 3 aprile 2015 e successive modifiche).

⁴² Decreto Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, 18 marzo 1998, n. 161. Anche nello schema di decreto ministeriale recante il regolamento in materia di requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali delle banche, degli intermediari finanziari, dei confidi, degli istituti di moneta elettronica, degli istituti di pagamento e dei sistemi di garanzia dei depositi, attuativo (tra l'altro) degli artt. 26 e 110 TUB, la disciplina degli intermediari finanziari ex 106 TUB è uguale a quella prevista per le banche, salvo che qui è previsto un differente termine temporale al quale riferire l'acquisizione dell'esperienza necessaria per ritenere soddisfatto il requisito di professionalità.

di interruzione dei servizi finanziari e di soggezione a pratiche di mercato inappropriate⁴³. Si pensi ancora ai rischi che il FinTech pone per la stabilità, l'integrità ed il corretto funzionamento dei singoli operatori e del sistema finanziario in generale, quali *cyber risks*, *third-party overreliance* e conseguente *outsourcing risk*, rischi di *compliance* (anche alle normative in tema di *privacy*, di riciclaggio di denaro e di finanziamento al terrorismo).

Quindi, lo sviluppo del FinTech fa sorgere dei rischi soprattutto di tipo operativo e non di tipo finanziario⁴⁴, il che, come osservato dal *Financial stability board*⁴⁵, rende necessario costruire una nuova architettura regolatoria, la quale non può più basarsi (principalmente) sulla disciplina prudenziale ed in particolare sul capitale di vigilanza, ma che deve essere anche volta a disegnare un sistema di prevenzione e gestione dei suddetti rischi. A tal fine, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria raccomanda l'adozione dei *Principles for sound management of operational risk* (PSMOR), i quali indicano le iniziative da adottare per gestire i rischi operativi e per creare una struttura aziendale adeguata a siffatto scopo.

Nel medesimo senso, la Commissione Europea, nell'*action plan* dedicato al FinTech (pag. 7 e ss.), ritiene che una cornice regolamentare volta a prevenire e gestire i suddetti rischi non possa prescindere dall'introduzione di processi *standard*, disciplinati dal legislatore europeo nonché supervisionati e approvati dalle autorità di vigilanza europee, che gli operatori di mercato saranno tenuti ad adottare.

4.4 Strumenti di politica regolamentare volti a sostenere lo sviluppo di imprese FinTech e a favorire l'ingresso di nuovi operatori nel mercato

Tra le politiche regolamentari volte a sostenere lo sviluppo e l'innovazione tecnologica una delle più seguite, consigliata anche dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, dall'IOSCO e dalla Commissione Europea⁴⁶, consiste nella predisposizione di *innovation hubs*, *accelerators* e *sandboxes* dedicate alle imprese FinTech che dimostrino di possedere un elevato tasso di innovazione tecnologica e che rispettino determinati requisiti operativi. In tal modo, infatti, le autorità cercano di coniugare l'obiettivo dello sviluppo tecnologico con la tutela della stabilità e dell'integrità del sistema finanziario.

⁴³ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 22.

⁴⁴ I quali sono comunque presenti. Si pensi, con riferimento agli istituti di credito, ai rischi di *leverage mismatch*, *liquidity mismatch* e *leverage*, incremento della volatilità dei depositi e aumento dell'interconnessione e dell'interdipendenza tra i diversi operatori (cfr. FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 18; Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 22; EBA, *Discussion Paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech)*, cit., pag. 37 e ss.).

⁴⁵ Secondo il quale «*The capital regime for operational risk is far less advanced compared to the regime for market risk and credit risk for some types of financial institutions. More importantly, while measures such as capital requirements can create incentives to address certain operational risks, such as business continuity, capital is not sufficient to restore operations if a financial institution suffers a cyber incident. Consequently, the growth of some FinTech activities may further underscore the importance of prevention and detection of these operational risks as a complement for appropriate capital*» (in *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 29).

⁴⁶ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 38 e ss.; International Organization of Securities Commissions (OICV-IOSCO), *IOSCO Research Report on Financial Technologies (FinTech)*, febbraio 2017, pag. 74 e ss.; Commissione Europea, *FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, cit., pag. 8 e ss.

Nello specifico, un *innovation hub* permette alle imprese FinTech di ottenere il supporto necessario per conoscere e adeguarsi alla normativa vigente, e consiste in un «*innovation facilitator set up by supervisory agencies that provides support, advice or guidance to regulated or unregulated firms in navigating the regulatory framework or identifying supervisory policy or legal issues and concerns*»⁴⁷. *Innovation hubs* sono stati predisposti da Australia, Belgio, Corea, Francia, Germania, Giappone, Hong Kong, Italia, Lussemburgo, Olanda, Regno Unito, Singapore e Svizzera, nonché dal *Single Supervisory Mechanism* della BCE⁴⁸.

Un *innovation accelerator*, invece, permette alle imprese FinTech di cooperare nello sviluppo dell'attività con i regolatori, può comprendere anche forme di sostegno finanziario, e consiste in un «*partnership arrangement between FinTech providers and central banks/supervisory agencies to develop use cases that may involve funding support and/or authorities' endorsement/approval for future use in central banking operations or in the conduct of supervisory tasks*»⁴⁹. *Innovation accelerators* sono stati predisposti da Australia, Francia, Regno Unito e Singapore⁵⁰.

Infine, un *regulatory sandbox* implica la predisposizione di una cornice normativa su misura in cui le imprese FinTech partecipanti possono operare, con modalità innovative e nuove tecnologie, sotto la vigilanza delle autorità di settore, e consiste in un «*controlled testing environment, sometimes featuring regulatory forbearance and alleviation through the use of legally provided discretions by the supervisory agency. The testing environment may involve limits or parameters within which the firms must operate (e.g. restrictions on the time a firm may operate in the sandbox)*»⁵¹. *Regulatory sandboxes* sono stati predisposti da Australia, Corea, Hong Kong, Malesia, Olanda, Regno Unito, Singapore, Svizzera e Thailandia⁵².

Tali strumenti, pertanto, non solo permettono di agevolare lo sviluppo di nuove tecnologie e di nuovi operatori finanziari, ma mettono anche i regolatori e i supervisori nelle condizioni di conoscere più da vicino ed approfonditamente le novità, i *business models* e conseguentemente i rischi che il FinTech apporta nel sistema finanziario⁵³.

In relazione a queste iniziative, sia la Banca d'Italia che la Commissione Europea hanno però sottolineato la necessità di formulare una cornice normativa di riferimento, che sia coordinata a livello europeo⁵⁴. Le autorità

⁴⁷ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 43.

⁴⁸ Cfr. FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 28 e Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 40.

⁴⁹ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 43.

⁵⁰ FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 28 e Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 40.

⁵¹ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 43.

⁵² Cfr. FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 28 e Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 40 e ss., ove, a pag. 49, viene descritto *regulatory sandbox* predisposto dalla Svizzera.

⁵³ FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 28; nel medesimo senso cfr. Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 39, ove si soggiunge che «*A proactive approach to innovation also has the benefit of helping regulatory agencies identify and explore the use of new technologies for internal supervisory purposes (suptech)*».

⁵⁴ Banca d'Italia, audizione del vicedirettore generale Fabio Panetta innanzi alla VI Commissione (Finanze) della Camera dei Deputati, *Indagine conoscitiva sulle tematiche relative all'impatto della tecnologia finanziaria sul*

nazionali, infatti, sono tenute ad osservare e a fare applicare la normativa europea in materia finanziaria, con la conseguenza che deve essere verificata la coerenza degli attuali regimi speciali previsti da alcuni paesi europei (e dei *regulatory sandboxes* in particolare) con la legislazione europea. Sul punto la stessa EBA ha osservato che «*A question that arises is whether the means used to achieve the aim of sandboxing regimes to facilitate innovation and competition, including the waiving of particular requirements and the eligibility of particular entities to be included in the sandbox, are in line with existing EU directives and regulations*»⁵⁵. Tuttavia, la stessa Commissione Europea ha osservato che le regole europee «*include a margin of discretion with regard to the application of the proportionality and flexibility principles embedded in these rules*»⁵⁶, il che garantisce che ai minori rischi posti al sistema finanziario dalle imprese FinTech operanti in un contesto ristretto e comunque sorvegliato, quale è quello degli *innovation hubs*, degli *accelerators* e dei *regulatory sandboxes*, possono corrispondere regimi regolatori proporzionati ai rischi posti e quindi meno rigidi.

Infine, un'ulteriore politica regolamentare adottata da diversi Stati è volta a cogliere l'occasione presentata dal FinTech per ridisegnare e semplificare l'attuale assetto regolamentare, al fine di facilitare l'ingresso di nuovi operatori nel mercato e di allievare gli oneri in capo agli operatori di minori dimensioni, siano essi FinTech o tradizionali.

Un esempio in tal senso è rappresentato dal Regno Unito, dove la *Financial Conduct Authority* (FCA) e la *Bank of England* hanno costituito una «*New Bank Star-up Unit*», il cui obiettivo è quello di assicurare che non vi siano, per le banche che intendono ottenere l'autorizzazione, siano esse tradizionali o FinTech, barriere all'ingresso sproporzionate rispetto alle esigenze della regolamentazione.

Inoltre, sempre nel Regno Unito, è stato introdotto un nuovo ed alternativo procedimento autorizzativo. Una banca, infatti, ora può essere autorizzata in una fase precedente al raggiungimento della completa operatività, così da avere la possibilità di completare le assunzioni, di ottenere ulteriori investimenti, di investire nei sistemi IT e di concludere i contratti con i fornitori (di tecnologia FinTech e non), senza alcuna incertezza circa l'esito del procedimento di autorizzazione. Durante questa fase, però, la banca non può ricevere depositi oltre un certo limite (attualmente pari a 50.000 £); divieto che decade nel momento in cui la banca diventa completamente operativa, il che deve avvenire entro un anno dall'autorizzazione. In questo modo, il limite ai depositi permette di coniugare l'obiettivo di favorire l'ingresso nel mercato di nuovi operatori con l'obiettivo di garantire l'integrità e la stabilità del sistema finanziario.

settore finanziario, creditizio e assicurativo, 29 novembre 2017; Commissione Europea, *FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, cit., pag. 8 e ss.

⁵⁵ EBA, *Discussion Paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech)*, cit., pag. 34.

⁵⁶ Commissione Europea, *FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, cit., pag. 9.

5. Gli operatori di Invoice FinTech e l'attuale disciplina del mercato bancario e finanziario

Allo stato attuale, il mondo FinTech non è immediatamente inquadrabile nell'ambito della regolamentazione esistente, e a livello istituzionale persiste il dibattito sugli interventi normativi da porre in essere per regolamentare il fenomeno. La Banca d'Italia è intervenuta nel dibattito sia fornendo chiarimenti circa la riserva di attività di raccolta del risparmio fra il pubblico, con specifico riferimento ai portali online di *lending based crowdfunding*⁵⁷, sia attraverso una Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Fabio Panetta⁵⁸, nella quale il tema è stato esaminato e dalla quale è possibile trarre alcune informazioni circa gli orientamenti dell'Autorità di vigilanza in materia.

Nello specifico, vale la pena evidenziare il seguente passaggio, tratto proprio da quest'ultimo documento:

«Il quadro regolamentare dei servizi finanziari è già oggi molto articolato. È pertanto auspicabile che ulteriori misure normative siano gradualmente e proporzionate, basate su uno stretto dialogo con gli operatori. Una regolamentazione ridondante finirebbe per frenare l'innovazione. Gli interventi dovranno rispondere alle esigenze del mercato, presidiandone i possibili rischi.

È necessario un approccio europeo e uno stretto coordinamento fra autorità. L'integrazione dei mercati richiede regole comuni da applicare con criteri omogenei. Prescrizioni normative valide solo entro i confini domestici sarebbero inadeguate a disciplinare un fenomeno che travalica i limiti territoriali nazionali. Gli arbitraggi normativi vanno evitati, garantendo parità di condizioni tra paesi. Sono queste le linee guida che hanno consentito lo sviluppo dei servizi di pagamento, fortemente interessati dalla spinta tecnologica, le cui norme sono armonizzate a livello europeo.

Va altresì garantita la parità di condizioni tra operatori tradizionali e nuovi operatori, per stimolare una concorrenza sana, basata sul principio secondo cui a rischi uguali si applicano norme e controlli anch'essi uguali. Una regolamentazione ad hoc per le FinTech non risponderebbe a criteri di efficacia, in quanto le imprese innovative svolgono funzioni diverse tra loro e per lo più riconducibili ad attività già disciplinate da norme specifiche. Il quadro regolamentare dovrebbe essere neutrale rispetto al fattore tecnologico. Si pone l'esigenza di applicare attentamente il principio di proporzionalità, per evitare oneri eccessivi a carico degli operatori di minori dimensioni.

La tutela della clientela va posta in primo piano, per assicurare la fiducia nel sistema finanziario. Sono essenziali trasparenza e informazione, al fine di consentire scelte consapevoli da parte dei clienti. Le autorità possono contribuire in misura significativa, favorendo lo sviluppo delle conoscenze finanziarie, un obiettivo a cui la Banca d'Italia dedica sforzi rilevanti».

⁵⁷ Banca d'Italia, *Disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche*, 8 novembre 2016, ove si rammenta che «L'operatività dei gestori dei portali on-line che svolgono attività di social lending (di seguito, "gestori") e di coloro che prestano o raccolgono fondi tramite i suddetti portali (di seguito, rispettivamente, "finanziatori" e "prenditori") è consentita nel rispetto delle norme che regolano le attività riservate dalla legge a particolari categorie di soggetti (ad esempio, attività bancaria, raccolta del risparmio presso il pubblico, concessione di credito nei confronti del pubblico, mediazione creditizia, prestazione dei servizi di pagamento)» (pag. 15).

⁵⁸ Camera dei Deputati VI Commissione (Finanze), *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

Senza voler entrare in questa sede nel dibattito, appare senz'altro condivisibile l'orientamento generale della Banca d'Italia verso una regolamentazione:

- proporzionale all'attività svolta e ai rischi assunti;
- uniforme fra i paesi europei;
- uniforme fra operatori tradizionali e nuovi operatori;
- a garanzia della tutela della clientela, sia essa composta da imprese e/o risparmiatori.

La presente sezione intende esaminare l'attività svolta dai soggetti FinTech operanti, direttamente o indirettamente, nell'ambito della cessione dei crediti commerciali da parte delle imprese, cercando di collocarla, almeno in astratto, nell'ambito della regolamentazione attualmente applicabile in Italia, proprio secondo il principio enunciato da Fabio Panetta secondo cui *"a rischi uguali si applicano norme e controlli anch'essi uguali"*.

5.1 Come funzionano le piattaforme per la cessione del credito?

1) La piattaforma di invoice auction

La piattaforma di *invoice auction* fornisce un *marketplace* dove investitori esterni alla *supply chain* competono per l'acquisizione dei crediti secondo un meccanismo di asta.

Più precisamente un acquirente invita i propri fornitori a fare una offerta per il pagamento immediato delle fatture approvate. La piattaforma gestisce l'asta e informa acquirente e fornitori sul risultato della stessa.

Nel caso delle piattaforme di *invoice trading* la cessione viene materialmente organizzata sul sito Internet. Il processo prevede che l'impresa interessata all'anticipo della fattura inviata ad un'altra società privata sottoporrà al portale la documentazione richiesta. Quest'ultimo selezionerà le proposte da accettare sulla base di una serie di parametri relativi sia alla fattura presentata (rispetto in particolare al merito di credito del cliente) sia all'impresa stessa. Il processo di *rating* viene effettuato con il supporto di providers quali modeFinance (attualmente *leader* nell'ambito dell'*invoice trading*) o Cerved Rating Agency e consultando database commerciali.

Se l'istruttoria viene superata, la fattura verrà sottoposta sul portale di *invoice trading* ai possibili investitori. Benché da un punto di vista legale non sia obbligatorio, si cerca di ottenere sempre il parere favorevole del debitore.

Il meccanismo di acquisto prevede in genere un'asta al rialzo, o comunque un meccanismo di offerta competitiva agli investitori iscritti alla piattaforma. Chiaramente la remunerazione dell'investitore dipenderà dalla differenza fra il prezzo di acquisizione del credito e il corrispettivo della fattura.

L'acquirente della fattura dovrà quindi anticipare all'impresa una percentuale significativa del corrispettivo (tipicamente 85% o 90%) mentre il saldo sarà liquidato alla scadenza. Il rischio dell'operazione viene generalmente sopportato dall'investitore (*pro soluto*), il quale dovrà attivarsi in proprio in caso di mancato pagamento della fattura.

2) La piattaforma di dynamic discount

Con la piattaforma *dynamic discount* è l'acquirente che offre ai propri fornitori un pagamento anticipato a fronte di uno sconto sulla fattura. In questa modalità di intervento l'acquirente sfrutta la propria liquidità per conseguire dei benefici economici (lo sconto) in assenza di presenza di banche e intermediari finanziari.

5.2 Chi cede i crediti sulle piattaforme di Invoice FinTech?

I crediti ceduti tramite le piattaforme di Invoice FinTech sono di norma crediti di natura commerciale (fatture) ossia crediti rivenienti dall'attività d'impresa del soggetto cedente. Dalle analisi svolte la clientela target di queste soluzioni possiede solitamente, almeno in questa fase di primo utilizzo, i seguenti tratti tipici (cfr. Capp. 2 e 3):

- si trova in condizioni di difficoltà nell'accesso al credito tradizionale;
- è una piccola media impresa con fatture unitarie al di sopra di una soglia minima (che va dai 1.000 ai 10.000€⁵⁹).

In alcuni casi, accanto a tali tratti tipici, sono le stesse imprese di Invoice FinTech a porre dei limiti in termini di:

- forma societaria (Società di capitali, S.p.A. o S.r.l.);
- fatturato (es. oltre 1,5 milioni di euro);
- dimensioni della clientela (es. oltre 5/10 milioni di euro di fatturato);
- settore di appartenenza della clientela.

Va comunque evidenziato che, in futuro, ogni impresa potrà trovare più conveniente o più agevole cedere tramite piattaforme FinTech.

I crediti commerciali ceduti sono normalmente relativi a fatture già emesse (o in generale, a prestazioni già eseguite o prodotti già consegnati).

Con riferimento ai cedenti, ci si può inoltre chiedere se consentire, nell'ambito di una piattaforma di Invoice FinTech, la cessione di crediti commerciali da parte di soggetti privati (quali le persone fisiche e le imprese non autorizzate alla prestazione di servizi bancari e finanziari) configuri una attività di raccolta di risparmio tra il pubblico, al pari di quanto si ritiene nell'ambito delle piattaforme di *social lending* (o *lending based crowdfunding*).

Le piattaforme di *social lending*, infatti, sono state oggetto di uno specifico intervento di Banca d'Italia⁶⁰, nel quale l'Istituto di vigilanza ha rammentato che l'attività di raccolta del risparmio tra il pubblico è vietata sia ai gestori delle piattaforme di *social lending* (cfr. par. 5.4) sia ai soggetti che accedono alla piattaforma per raccogliere fondi (cc.dd. "prenditori"). In tale intervento, Banca d'Italia, premettendo che l'eterogeneità dei servizi offerti non consente di intervenire con una regolamentazione ad hoc, ha sottolineato che:

«Per quanto riguarda [...] i prenditori, non costituisce raccolta di risparmio tra il pubblico:

— l'acquisizione di fondi effettuata sulla base di trattative personalizzate con i singoli finanziatori. Al riguardo, avute presenti le modalità operative tipiche delle piattaforme di social lending, le trattative possono essere considerate personalizzate allorché i prenditori e i finanziatori 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 contratto⁶¹. Per non incorrere nell'esercizio abusivo della raccolta del risparmio, i prenditori si avvalgono esclusivamente di

⁵⁹ 2° Report italiano sul Crowdfunding, Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale.

⁶⁰ Banca d'Italia, *Disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche*, 8 novembre 2016. La sezione IX di tali disposizioni (pag. 15 e ss.) è infatti, dedicata al *social lending* (o *lending based crowdfunding*), definito come «uno strumento attraverso il quale una pluralità di soggetti può richiedere ad una pluralità di potenziali finanziatori, tramite piattaforme on-line, fondi rimborsabili per uso personale o per finanziare un progetto». In tali disposizioni Banca d'Italia definisce (i) "gestori" coloro che gestiscono i portali on-line che svolgono attività di *social lending*, (ii) "finanziatori" «coloro che prestano [...] fondi tramite i suddetti portali» e (iii) "prenditori" «coloro che [...] raccolgono fondi tramite i suddetti portali».

⁶¹ Alla nota 1) di pag. 15 delle disposizioni si precisa che «Tale 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 informatici forniti dal gestore».

piattaforme che assicurano il carattere personalizzato delle trattative e sono in grado di dimostrare il rispetto di tale condizione anche attraverso un'adeguata informativa pubblica.

— *l'acquisizione di fondi presso soggetti sottoposti a vigilanza prudenziale, operanti nei settori bancario, finanziario, mobiliare, assicurativo e previdenziale»⁶².*

Quindi premesso che i cedenti⁶³ quando cedono i propri crediti a «*soggetti sottoposti a vigilanza prudenziale, operanti nei settori bancario, finanziario, mobiliare, assicurativo e previdenziale*» non svolgono attività di raccolta del risparmio tra il pubblico, occorre verificare se lo svolgimento di tale attività è invece ipotizzabile quando sia il cedente che il cessionario sono privati.

Al riguardo, pare opportuno sottolineare che il contratto di *factoring* – Invoice FinTech compreso – e in generale la cessione dei crediti non sembrano porre in essere un'attività di raccolta del risparmio, dal momento che essi non comportano «*l'acquisizione di fondi con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma*» (art. 11 TUB), in quanto manca l'obbligo di rimborso.

Nel caso di *factoring* senza rivalsa (e di cessione *pro soluto*), infatti, non si pone alcun problema di rimborso, perché a seguito dell'insolvenza del debitore ceduto, il cedente non è obbligato a restituire al *factor* (cessionario) il corrispettivo della cessione. Un problema di rimborso non si pone nemmeno nel caso di *factoring* con rivalsa (e di cessione *pro solvendo*), perché la garanzia del cedente circa la solvenza del debitore ceduto opera come risoluzione della cessione, e quindi l'obbligo di restituzione del corrispettivo della cessione non opera in esecuzione di un obbligo contrattuale di rimborso conseguente all'acquisizione di fondi, ma opera come obbligo di restituzione conseguente alla risoluzione del contratto di cessione: dunque a seguito di una patologia del contratto, e tale obbligo di restituzione non è qualificabile come «*obbligo di rimborso*» rilevante ai sensi dell'art. 11 TUB per la configurazione dell'attività di raccolta del risparmio.

5.3 Chi può acquistare i crediti commerciali sulle piattaforme di Invoice FinTech?

Con riferimento ai cedenti⁶⁴, si ritiene che possano operare come acquirenti di crediti commerciali nell'ambito di piattaforme digitali di Invoice FinTech: le banche, gli intermediari finanziaria, le imprese di assicurazione italiane e SACE, le società veicolo per la cartolarizzazione dei crediti e i privati.

1. Banche
2. Intermediari finanziari

Banche e intermediari finanziari sono abilitati dal TUB a concedere finanziamenti alla clientela in qualsiasi forma. Com'è noto, fra le attività ammesse al mutuo riconoscimento figurano:

⁶² Le disposizioni poi proseguono precisando che «*La definizione di un limite massimo, di contenuto importo, all'acquisizione di fondi tramite portale on line di social lending da parte dei prenditori è coerente con la ratio sottesa alle presenti Disposizioni, volta a impedire ai soggetti non bancari di raccogliere fondi per ammontare rilevante presso un numero indeterminato di risparmiatori.*

Sono comunque precluse ai gestori e ai prenditori la raccolta di fondi a vista e ogni altra forma di raccolta collegata all'emissione o alla gestione di mezzi di pagamento a spendibilità generalizzata.

Restano ferme le possibilità di raccolta senza limiti da parte di banche che esercitano attività di social lending attraverso portali on-line».

⁶³ Ossia coloro che, cedendo i crediti, raccolgono fondi come corrispettivo per la cessione e che quindi, seguendo la terminologia delle *Disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche*, potrebbero essere definiti "prenditori".

⁶⁴ Nell'Invoice FinTech noti anche come investitori.

«2) operazioni di prestito (compreso in particolare il credito al consumo, il credito con garanzia ipotecaria, il factoring, le cessioni di credito pro soluto e pro solvendo, il credito commerciale incluso il «forfaiting»»)» (art. 1, comma 2, lett. f, n. 2 TUB).

L'esercizio dell'attività bancaria (raccolta di risparmio ed esercizio del credito) dell'attività, nonché l'esercizio dell'attività nei confronti del pubblico di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma formano oggetto di riserva rispettivamente per le banche (art. 10 TUB) e per gli intermediari finanziari autorizzati, iscritti in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia (art. 106 TUB).

Nello specifico, l'attività di *factoring* e le cessioni di credito *pro soluto* e *pro solvendo* rientrano quindi in tale riserva. Banche ed intermediari finanziari sono pertanto, per definizione, abilitati ad acquisire i crediti commerciali, anche mediante l'uso di piattaforme di Invoice FinTech proprie o di terzi.

3. Fondi chiusi alternativi

I Fondi chiusi alternativi (FIA) risultano abilitati dal D.L. 14 febbraio 2016, n. 18 ad investire in crediti verso soggetti diversi dai consumatori⁶⁵.

4. Imprese di assicurazione italiane e SACE

5. Società veicolo per la cartolarizzazione dei crediti

Il D.L. 24 giugno 2014, n. 91 – c.d. “Decreto Competitività” – (art. 22, comma 1) ha modificato l'art. 114 del TUB introducendo il principio secondo cui «Non configura esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma l'operatività, diversa dal rilascio di garanzie, effettuata esclusivamente nei confronti di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle microimprese, come definite dall'articolo 2, paragrafo 1, dell'allegato alla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione europea, del 6 maggio 2003, da parte di imprese di assicurazione italiane e di SACE entro i limiti stabiliti dal decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, come modificato dalla presente legge, e dalle relative disposizioni attuative emanate dall'IVASS».

Le condizioni alle quali le imprese di assicurazione possono, congiuntamente ad una banca o ad un intermediario finanziario, investire i propri attivi concedendo finanziamenti diretti sono definite nel Provvedimento IVASS 21 ottobre 2014 n. 22, che modifica il Regolamento n. 36 del 2011. In generale, si sottolinea che i requisiti includono che il cedente sia diverso da persone fisiche o microimprese e che sia individuato da una banca o da un intermediario finanziario, che deve trattenere un interesse economico nell'operazione sino a scadenza.

Sempre il “Decreto Competitività” allarga ulteriormente la platea dei potenziali soggetti acquirenti di crediti commerciali modificando anche la Legge 30 aprile 1999, n. 130, introducendo la possibilità per le società di cartolarizzazione di «[...] concedere finanziamenti nei confronti di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle microimprese [...]» nel rispetto di talune condizioni, simili al caso precedente, che richiedono che i cedenti siano individuati da una banca o da un intermediario finanziario, che i titoli emessi siano destinati ad investitori qualificati e che la banca o l'intermediario finanziario trattienga un interesse economico nell'operazione.

Pertanto, sebbene imprese di assicurazione e società di cartolarizzazione possano astrattamente configurarsi come potenziali acquirenti di crediti commerciali, esse non sembrano poter prescindere dall'ausilio di una banca o da un intermediario finanziario per svolgere tale tipo di attività.

⁶⁵ Art. 17: «[...] i FIA italiani possono investire in crediti, a valere sul proprio patrimonio, a favore di soggetti diversi da consumatori, nel rispetto delle norme del presente decreto e delle relative disposizioni attuative ai sensi degli articoli 6, comma 1, e 39. [...]».

6. Privati

Anche i privati⁶⁶ possono acquistare crediti ai sensi degli artt. 1240 e segg. del Codice Civile, purché però l'acquisizione dei crediti – quando qualificabile come concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma (art. 106 TUB) – non sia svolta nei confronti del pubblico e con carattere di imprenditorialità e professionalità. Infatti, l'attività di acquisizione dei crediti quando è qualificabile come concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma (art. 106 TUB) e viene esercitata nei confronti del pubblico con carattere di imprenditorialità e professionalità diviene un'attività riservata ai soggetti individuati dalla legge (v. i precedenti nn. 1-5), la quale impone di organizzarsi in una delle forme previste dalla regolamentazione, pena tra l'altro la configurazione del reato di abusivismo.

Perché l'attività di acquisizione dei crediti su piattaforme di Invoice FinTech non venga ritenuta esercitata nei confronti del pubblico è necessario che essa sia effettuata sulla base di trattative personalizzate, parallelamente a quanto previsto per la raccolta del risparmio dalle citate disposizioni di Banca d'Italia (cfr. par. 5.2).

5.4 Quali discipline sono applicabili ai providers delle piattaforme di Invoice FinTech?

Il mondo delle piattaforme online dedicate alle soluzioni di capitale circolante per le imprese appare assai eterogeneo. Sebbene non sia possibile, né opportuno in questa fase, scendere nel dettaglio di ciascuno dei *business models* individuati nei capitoli 2 e 3, si ritiene di poter identificare alcuni modelli di riferimento, e nello specifico:

a) I soggetti che acquistano i crediti in nome proprio tramite una propria piattaforma di Invoice FinTech

Tutti i soggetti che acquistano crediti devono sottostare alle regole richiamate nel paragrafo precedente per i partecipanti alla piattaforma in qualità di investitori, anche quando utilizzano una piattaforma di Invoice FinTech per snellire il processo di acquisto dei crediti commerciali, secondo il modello del digital factoring indicato al capitolo 2. Sotto questo profilo non si ritiene che possa incidere neppure l'eventuale cartolarizzazione dei crediti acquistati.

b) I soggetti che operano come fornitori di servizi tecnologici direttamente alle istituzioni finanziarie

I soggetti che prestano servizi tecnologici direttamente alle istituzioni finanziarie dovrebbero essere classificati come meri fornitori delle stesse e pertanto non dovrebbero essere assoggettati a specifiche regolamentazioni. In questo caso, la piattaforma è normalmente utilizzata in favore dei clienti dell'istituzione, configurando una mera "digitalizzazione" del servizio offerto da quest'ultima.

c) I soggetti che si offrono sul mercato come soluzioni per l'incontro di domanda e offerta di crediti commerciali tramite piattaforme di invoice auction

d) I soggetti che offrono un servizio di comparazione di offerte commerciali di operatori abilitati per l'acquisto dei crediti commerciali

I soggetti che offrono un servizio di supporto alla compravendita di crediti commerciali fra il pubblico dei venditori (le imprese) e il pubblico dei compratori (gli investitori), ovvero i soggetti che offrono servizi di comparazione fra le offerte formulate da diversi investitori, mettono senza dubbio in relazione degli investitori

⁶⁶ Da intendersi come tutti i soggetti diversi dai soggetti autorizzati.

con la potenziale clientela per la concessione di finanziamento sotto qualsiasi forma (nel caso di specie, factoring o comunque anticipo su crediti).

Spesso, tali soggetti svolgono anche una prima valutazione della clientela attraverso modelli di scoring o algoritmi propri o forniti da altri soggetti.

Tale attività, quando pone in relazione banche o intermediari finanziari con la potenziale clientela, deve ritenersi riservata ai mediatori creditizi ai sensi dell'art. 128-sexies del TUB, che recita:

«1. È mediatore creditizio il soggetto che mette in relazione, anche attraverso attività di consulenza, banche o intermediari finanziari previsti dal Titolo V con la potenziale clientela per la concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma.

2. L'esercizio professionale nei confronti del pubblico dell'attività di mediatore creditizio è riservato ai soggetti iscritti in un apposito elenco tenuto dall'Organismo previsto dall'articolo 128-undecies. [...]».

Tale orientamento appare rafforzato dall'esistenza, sul mercato, di iniziative analoghe nel settore dei mutui e dei prestiti personali.

Il problema della riserva di attività (e quindi di disciplina applicabile) sollevato dai *providers* di piattaforme di Invoice FinTech, però, non si pone solo con riguardo all'attività di concessione di finanziamenti, ma anche con riguardo all'attività di raccolta del risparmio tra il pubblico. In particolare, tale problema si pone quando la piattaforma di Invoice FinTech raccoglie dagli investitori i fondi destinati all'acquisizione dei crediti.

Il tema è già stato affrontato con riferimento alle piattaforme di *social lending* (o *lending based crowdfunding*), le quali sono state oggetto di uno specifico intervento di Banca d'Italia nel quale l'Istituto di vigilanza ha rammentato che l'attività di raccolta del risparmio tra il pubblico è vietata non solo ai soggetti che accedono alla piattaforma per raccogliere fondi (cc.dd. prenditori) (cfr. par. 5.2), ma anche ai gestori dei portali online.

La stessa Banca d'Italia, premettendo che l'eterogeneità dei servizi offerti non consente di intervenire con una regolamentazione ad hoc, ha sottolineato che:

«[...] per quanto riguarda i gestori, non costituisce raccolta di risparmio tra il pubblico:

— la ricezione di fondi da inserire in conti di pagamento utilizzati esclusivamente per la prestazione dei servizi di pagamento dai gestori medesimi, se autorizzati a operare come istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica o intermediari finanziari di cui all'art. 106 del TUB autorizzati a prestare servizi di pagamento ai sensi dell'art. 114-novies, comma 4, del TUB;

— la ricezione di fondi connessa all'emissione di moneta elettronica effettuata dai gestori a tal fine autorizzati».

Conseguentemente, gli operatori che gestiscono piattaforme *online* di *social lending* hanno sovente richiesto l'autorizzazione ad operare come Istituti di pagamento al fine di controllare direttamente i flussi di denaro rivenienti dalla propria attività⁶⁷.

Pertanto, giova ricordare che tali soggetti sono altresì abilitati, in deroga alla riserva di attività, a concedere finanziamenti alle condizioni richiamate dalle relative Disposizioni di vigilanza⁶⁸:

⁶⁷ Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Fabio Panetta, 29 novembre 2017, cit.

⁶⁸ Banca d'Italia, Disposizioni di vigilanza per gli istituti di pagamento e gli istituti di moneta elettronica.

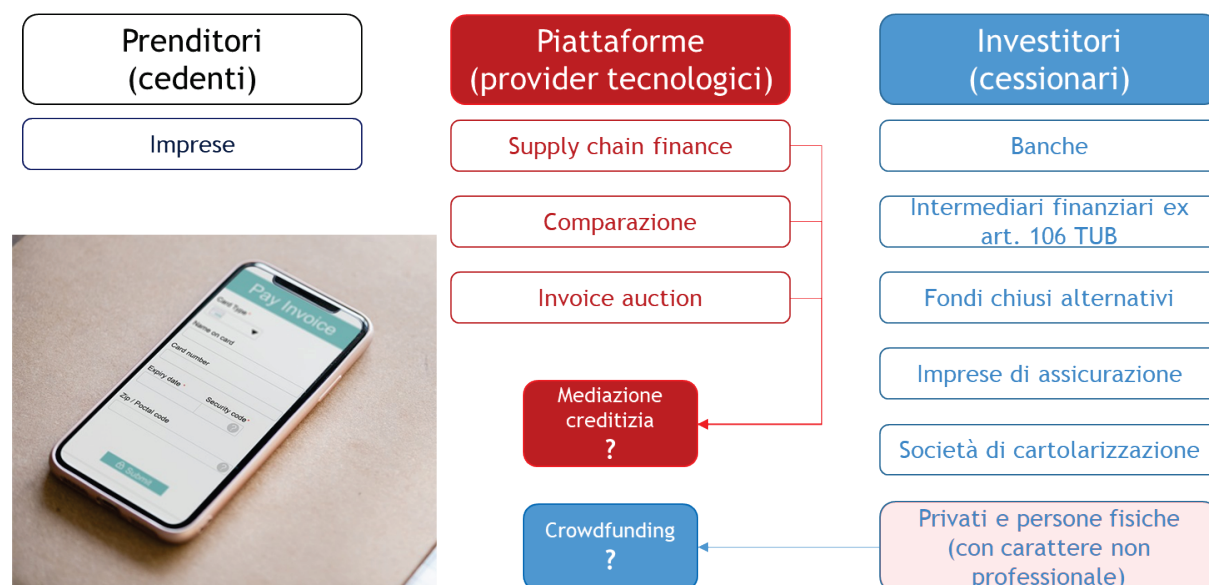
«Gli istituti possono concedere finanziamenti relativi ai servizi di pagamento indicati ai punti 4, 5 e 7 dell'articolo 1, comma 1, lett. b) del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 11, nel rispetto delle seguenti condizioni:

- a) il finanziamento è accessorio e concesso esclusivamente in relazione all'esecuzione di un'operazione di pagamento;
- b) il finanziamento è di breve durata, non superiore a dodici mesi. Può essere di durata superiore a 12 mesi il finanziamento concesso in relazione ai pagamenti effettuati con carta di credito;
- c) il finanziamento non è concesso utilizzando fondi ricevuti o detenuti ai fini dell'esecuzione di un'operazione di pagamento;
- d) a fronte del rischio di credito derivante da tali finanziamenti, gli istituti sono tenuti a mantenere la dotazione patrimoniale minima stabilita nel Capitolo V (pari al 6%, Ndr.).».

Di per sé, tuttavia, l'acquisto e l'anticipo di crediti commerciali non sembrano possedere il requisito di accessorialità e di esclusiva relazione all'esecuzione di un'operazione di pagamento. Infatti, la linea di credito può essere concessa da tali soggetti esclusivamente ai fini dell'esecuzione di ordini di pagamento a valere sul conto dell'utilizzatore di servizi di pagamento, requisito che non pare sposarsi con l'attività di acquisto di crediti commerciali. Pertanto si ritiene che l'istituto di pagamento possa operare come fornitore della piattaforma digitale e gestore dei pagamenti relativi all'operatività di compravendita dei crediti fra cessionari⁶⁹ e cedenti⁷⁰, ma non direttamente come cessionario.

Le summenzionate riflessioni si basano sul principio che, nel momento in cui un soggetto si pone in maniera professionale in un determinato ambito (nel nostro caso, l'acquisto di crediti commerciali o la messa in relazione di banche o intermediari finanziari con la potenziale clientela al fine della concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma), esso debba essere assoggettato alle regole previste per tale ambito.

Figura 5.1 - I soggetti coinvolti in una piattaforma FinTech



⁶⁹ Nell'Invoice FinTech noti anche come investitori.

⁷⁰ Nell'Invoice FinTech noti anche come prenditori di fondi, nonostante nell'Invoice FinTech essi non possono essere qualificati come soggetti che effettuano raccolta del risparmio tra il pubblico, perché non acquisiscono fondi con obbligo di rimborso (cfr. par. 5.2).

6. I contratti di Invoice FinTech

Oltre alle questioni di natura prettamente regolamentare, l'ingresso di nuovi operatori e l'utilizzo di nuove tecnologie pongono in evidenza profili di natura civilistica.

Nell'ambito di queste piattaforme, i crediti sono ceduti con modalità "spot", diversamente dal contratto di factoring tradizionale che rappresenta un contratto "di durata", e riguardano fatture già emesse e non anche crediti futuri. Sebbene non vi siano controindicazioni all'uso di piattaforme per agevolare la cessione di crediti anche nell'ambito di un contratto di cessione in massa di crediti futuri, l'assenza di un contratto quadro di factoring e la possibilità di cedere solo i crediti che si vogliono cedere, senza vincolarsi in un contratto nell'ambito di rapporti che si chiudono con la singola presentazione, rappresentano proprio i tratti distintivi dell'esperienza offerta dalle piattaforme FinTech ai clienti.

È infatti necessario, per approcciarsi correttamente alle piattaforme digitali di Invoice FinTech, riprendere i principali temi civilistici già affrontati, a suo tempo, per l'esame del contratto di factoring, tenendo presente che in questo caso, la consueta trilateralità del rapporto di factoring (cedente – factor – debitore ceduto) si arricchisce di un ulteriore soggetto, il fornitore della piattaforma, così che il rapporto acquisisce sotto un certo punto di vista il carattere di quadrilateralità (cedente – piattaforma FinTech – investitore – debitore ceduto). Diventa quindi opportuno esaminare:

1. le reali controparti del contratto;
2. la natura del contratto e i servizi effettivamente offerti;
3. la legge applicabile al contratto e ai vari profili che caratterizzano la cessione del credito;
4. l'individuazione del foro avente competenza giurisdizionale in caso di controversia;
5. l'efficacia del contratto tra le parti, verso i debitori ceduti e verso i terzi, con particolare riferimento all'utilizzo di nuove tecnologie per lo scambio di informazioni (es. distributed ledger);
6. la gestione dell'eventuale fase patologica del credito;
7. i profili di responsabilità dei danni derivanti da un eventuale malfunzionamento del software e l'esternalizzazione delle attività;
8. le modalità con cui vengono adempiute le discipline sulla protezione dei dati personali e per il contrasto all'utilizzo del sistema finanziario a fini di riciclaggio, nonché le discipline in materia di usura e trasparenza.

Essendo i modelli di *business* dei soggetti Invoice FinTech decisamente variegati, non è possibile affrontare in maniera dettagliata questi aspetti. È però possibile porre in evidenza i profili che possono costituire elementi di criticità.

6.1. Le reali controparti del contratto.

Con riferimento alle controparti del contratto, va distinto il caso in cui il soggetto Invoice FinTech acquisisce le fatture in proprio, sia per il tramite di una piattaforma proprietaria o di una piattaforma prestata da un fornitore tecnologico⁷¹ (come avviene nel *digital factoring* e nel *supply chain finance*: cfr. Cap. 2), dal caso in cui il cliente si rivolge ad una piattaforma online con un proprio brand e che offre un servizio di messa in contatto della clientela con investitori (come avviene nell'*invoice marketplace*: cfr. Cap. 2).

⁷¹ In quest'ultimo caso il fornitore tecnologico della piattaforma non entra in contatto con il cliente.

Nel primo caso, si configura un contratto di cessione del credito simile a quello “tradizionale”, non rilevando in questa fattispecie l'eventuale preordinata ricezione del credito a veicoli per la cartolarizzazione (secondo il modello del *digital factoring*: cfr. Cap. 2).

Nel secondo caso, invece, tra le due parti del contratto di cessione del credito tradizionale si interpone un nuovo soggetto: la piattaforma di *invoice trading* (secondo il modello dell'*invoice marketplace*: cfr. Cap. 2). In tale contesto, i profili di attenzione riguardano sicuramente l'esistenza o meno di un contratto quadro, che regola le condizioni generali del servizio offerto, stipulato fra il soggetto FinTech e i suoi cessionari (investitori) e/o cedenti, così come l'esistenza o meno di contratti che regolano le singole cessioni effettuate con ciascun investitore che acquisisce, mediante asta o meccanismi diversi, le fatture caricate in piattaforma e proposte in cessione.

6.2. La natura del contratto e i servizi effettivamente offerti.

I nuovi modelli di *business* possono rimettere in discussione la natura del contratto alla base della cessione del credito. Giova ricordare che il *factoring* è un contratto atipico e non standardizzato, che comprende una ampia gamma di servizi di natura amministrativa, finanziaria e di garanzia, variamente composita sulla base delle esigenze della clientela. La logica della piattaforma prevede, nella sua formulazione attuale, una standardizzazione più spinta dei prodotti offerti, mentre in chiave evolutiva ci si può attendere una diversificazione al crescere della complessità dei bisogni della clientela effettivamente servita.

Se nel contratto di factoring è ormai pacificamente accettato sia in dottrina che in giurisprudenza l'orientamento secondo cui la causa del contratto è *vendendi*, tenendo in considerazione la complessità dei servizi offerti e la mera eventualità dell'anticipazione che configura la componente finanziaria del servizio, nell'ambito delle cessioni effettuate tramite piattaforma FinTech si registra normalmente l'assenza di servizi di gestione del credito (mentre è frequente la previsione, di *default* o facoltativamente, di cessioni *pro soluto*). Il finanziamento acquisisce quindi una rilevanza centrale nell'operazione di anticipo tramite piattaforme FinTech.

Spesso, il debitore ceduto riceve comunque una notifica dell'avvenuta cessione mediante la piattaforma. In ogni caso, nel caso di operazioni *pro solvendo*, non pare normalmente essere prevista una effettiva gestione del credito commerciale, quanto piuttosto la normale attività di recupero crediti nei confronti del cedente che si trovasse nella condizione di non rimborsare il controvalore anticipato alla data pattuita. Nel caso di operazioni *pro soluto*, talvolta è previsto uno scarto (es. 10% del valore nominale) rispetto all'anticipazione del credito che viene pagato al momento dell'incasso ma non viene restituito in caso di inadempienza del debitore. Alcune piattaforme prevedono inoltre, nel caso di operazioni *pro soluto*, che l'investitore possa fare affidamento su *plafond* assicurativi concessi da imprese di assicurazione del credito *partner* sui crediti offerti in cessione. In alcuni casi, in caso di ritardo di pagamento da parte del debitore ceduto, è altresì previsto un termine di alcuni mesi dalla scadenza durante i quali maturano interessi aggiuntivi a carico del cedente.

L'attuale prassi operativa delle piattaforme di *invoice trading* registra, così, la preferenza per cessioni *spot*, ossia per la conclusione di contratti di *factoring* con effetti direttamente traslativi (non preceduti dalla conclusione di un contratto quadro), senza rivalsa, in cui il *factor* assume il rischio dell'insolvenza (*pro soluto*), e in cui la gestione del credito è marginale, se non del tutto assente.

Quindi, nel *factoring* FinTech non pare vengano svolte le tipiche attività di gestione assegnate al *factor*, quali l'invio di solleciti di pagamento ai debitori ceduti che presentino ritardi o irregolarità nei pagamenti, l'incasso dei crediti ceduti nonché la registrazione, su apposite evidenze, dei crediti ceduti e dei fatti amministrativi e gestionali ad essi connessi e la relativa informazione periodica al cedente. L'assenza di tali prestazioni

sembrerebbe, quindi, rendere assimilabile l'*invoice trading* al *non notification factoring*, nel quale le cessioni dei crediti non sono comunicate ai debitori ceduti ed il factor non provvede alla riscossione diretta dei crediti, nonostante dalla prassi del *factoring* FinTech emerga che generalmente si preferisce notificare l'avvenuta cessione al debitore.

Centrale nelle cessioni effettuate sulle piattaforme di *invoice trading* pare, invece, essere la componente finanziaria del *factoring*, ossia il pagamento di tutto o parte del corrispettivo dei crediti ceduti anticipatamente rispetto alla data pattuita, che può coincidere con la data di scadenza della fattura, con la data di effettivo incasso del credito o con un'altra data definita dalle parti. Nel contesto FinTech sembrerebbe, quindi, prevalere il modello dell'*invoice discounting*.

A fronte di tali caratteristiche dei contratti conclusi sulle piattaforme di *invoice trading* bisogna chiedersi se essi siano ancora dei contratti di *factoring* ovvero si riducano a dei semplici contratti di cessione dei crediti.

A tal fine bisogna ricordare che la prassi contrattuale⁷² definisce il contratto di *factoring* come quel contratto con cui:

- (i) il cedente (c.d. "fornitore") cede al *factor* i crediti che vanta nei confronti dei propri clienti, e
- (ii) il *factor* si obbliga a svolgere nei confronti del fornitore almeno una delle seguenti prestazioni:
 - a) il sollecito del pagamento e l'incasso dei crediti ceduti dal Fornitore, nonché la registrazione sulle proprie evidenze dei crediti e dei fatti amministrativi e gestionali ad essi connessi, sino al loro incasso;
 - b) il pagamento anticipato, in tutto o in parte, del corrispettivo dei crediti ceduti;
 - c) l'assunzione, in tutto o in parte, del rischio del mancato pagamento dovuto ad inadempimento dei debitori.

Una definizione parzialmente conforme si trova nella Convenzione Unidroit di Ottawa del 28 maggio 1988 sul *factoring* internazionale⁷³.

Conseguentemente, anche i contratti di cessione che sembrerebbero attualmente effettuati sulle piattaforme di *invoice trading* sono qualificabili come contratti di *factoring* e non come semplici contratti di cessione del credito, nonostante l'assenza della fase gestionale che allontana i contratti di Invoice FinTech dal modello dell'*old line* o *conventional factoring*.

In essi, infatti, è sempre presente il pagamento anticipato (componente finanziaria del *factoring*) a cui frequentemente si accompagna l'assunzione, in tutto o in parte, del rischio di mancato pagamento dovuto ad

⁷² Assifact, *Elementi di base del contratto di factoring*, ottobre 2017.

⁷³ La quale, all'art. 1.2, prevede che: «For the purposes of this Convention, "factoring contract" means a contract concluded between one party (the supplier) and another party (the factor) pursuant to which:

(a) the supplier may or will assign to the factor receivables arising from contracts of sale of goods made between the supplier and its customers (debtors) other than those for the sale of goods bought primarily for their personal, family or household use;

(b) the factor is to perform at least two of the following functions:

– finance for the supplier, including loans and advance payments;

– maintenance of accounts (ledgering) relating to the receivables;

– collection of receivables;

– protection against default in payment by debtors;

(c) notice of the assignment of the receivables is to be given to debtors».

inadempimento dei debitori (componente assicurativa del *factoring*)⁷⁴. Considerata la configurazione prevalentemente finanziaria del *factoring* FinTech, assumono una rilevanza ancora più centrale le discipline in tema di trasparenza e di usura (cfr. par. 6.10).

6.3. La legge applicabile al contratto e ai vari profili che caratterizzano la cessione del credito.

Le imprese di Invoice FinTech, operando tramite piattaforme *online*, possono offrire servizi *cross-border* con maggiore frequenza rispetto ad un'impresa tradizionale. In questi casi diventa, quindi, centrale individuare la legge che disciplina l'operazione di *factoring* e il foro avente competenza giurisdizionale in caso di controversia con il cliente finanziato.

Partendo dall'identificazione della legge applicabile, bisogna distinguere i rapporti tra *factor* e cedente, da un lato, e i rapporti tra *factor* e debitore ceduto nonché gli altri terzi, dall'altro, a cui bisogna affiancare l'analisi dei rapporti tra *factor*, cedente e piattaforme FinTech.

a) Rapporti tra *factor* e cedente.

La disciplina dei rapporti tra *factor* e cedente si rinviene nel contratto di *factoring* e, infatti, l'art. 14, comma 1, Regolamento Roma I⁷⁵ prevede che «*I rapporti tra cedente e cessionario [...] nell'ambito di una cessione [...] di credito nei confronti di un altro soggetto («il debitore») sono disciplinati dalla legge che, in forza del presente regolamento, si applica al contratto che li vincola*»⁷⁶.

Il contratto di *factoring* sarà pertanto regolato in primo luogo dalla legge scelta dalle parti (art. 3). In questo caso però se, al momento della scelta, tutti gli elementi pertinenti alla situazione sono ubicati in un paese diverso da quello la cui legge è stata scelta, devono essere applicate anche tutte le disposizioni – interne e comunitarie – alle quali la legge di tale paese non permette di derogare convenzionalmente (art. 3, parr. 3 e 4).

In mancanza di scelta esercitata ai sensi dell'art. 3, si applica invece la legge del paese nel quale la parte che deve effettuare la prestazione caratteristica del contratto ha la residenza abituale al momento della conclusione del contratto (art. 4, par. 2), ossia, nel caso di società, nel paese della sede dell'amministrazione centrale⁷⁷.

⁷⁴ La presenza congiunta di tali due servizi rende i contratti di Invoice FinTech qualificabili come contratti di *factoring* anche ai sensi della Convenzione Unidroit di Ottawa del 28 maggio 1988 sul *factoring* internazionale.

⁷⁵ Regolamento (CE) n. 593/2008, il quale si applica indipendentemente dal fatto che i contraenti siano o meno residenti in uno Stato membro dell'UE.

⁷⁶ L'art. 12, Regolamento Roma I, definisce l'ambito della legge applicabile, prevedendo che «1. La legge applicabile al contratto ai sensi del presente regolamento disciplina in particolare: a) la sua interpretazione; b) l'esecuzione delle obbligazioni che ne discendono; c) entro i limiti dei poteri attribuiti al giudice dalla sua legge processuale, le conseguenze dell'inadempimento totale o parziale di quelle obbligazioni, compresa la liquidazione del danno in quanto sia disciplinata da norme giuridiche; d) i diversi modi di estinzione delle obbligazioni nonché le prescrizioni e decadenze; e) le conseguenze della nullità del contratto.

2. Per quanto concerne le modalità di esecuzione e le misure che il creditore dovrà prendere in caso di esecuzione difettosa, si avrà riguardo alla legge del paese in cui ha luogo l'esecuzione».

⁷⁷ Nel caso in cui il contratto sia concluso nel quadro dell'esercizio dell'attività di una filiale, di un'agenzia o di qualunque altra sede di attività, o se, secondo il contratto, la prestazione deve essere fornita da tale filiale, agenzia o sede di attività, la residenza abituale coincide con il luogo in cui è ubicata la filiale, l'agenzia o altra sede di attività.

ovvero, nel caso di persona fisica che agisce nell'esercizio della sua attività professionale, nel paese della sede dell'attività principale (art. 19).

La prestazione caratteristica nel contratto di cessione è la prestazione del cedente e infatti il Regolamento Roma I prevede che se il contratto di cessione ha *causa vendendi* si applica la legge del paese di residenza del venditore (art. 4, par. 1, lett. a). Tuttavia, il contratto di *factoring* non si compone solo di cessioni di crediti con *causa vendendi*, ma comprende anche i servizi offerti dal *factor*, quali la gestione e l'incasso dei crediti, con relativa liquidazione, l'assunzione del rischio di insolvenza (se la cessione è senza rivalsa) e la concessione di anticipi. Ne consegue che la legge applicabile al contratto di *factoring* è la legge del paese di residenza (non del cedente, ma) del cessionario, ossia del *factor* in quanto parte che presta il servizio (art. 4, par. 1, lett. b).

Tale conclusione rimane ferma non solo per il *factoring* "tradizionale", ma anche per il *factoring* FinTech. Infatti, anche nel *factoring* FinTech, pur con l'assenza – ad oggi – dei servizi di gestione del credito, il *factor* svolge determinati servizi a favore del cedente, come la concessione di anticipi e, nel caso di operazioni *pro soluto*, l'assunzione del rischio di insolvenza.

Al riguardo, è opportuno sottolineare la possibilità che la piattaforma FinTech, ove viene concluso il contratto di *factoring* FinTech, imponga ai propri partecipanti l'utilizzo di un modello contrattuale nel quale venga indicata come legge del contratto una legge diversa da quella del *factor* o del cedente, e che potrà plausibilmente essere quella della piattaforma FinTech.

In ogni caso, è opportuno precisare che, una volta individuata la legge che disciplina il contratto, la sua applicazione può incontrare i limiti dell'ordine pubblico e delle norme di applicazione necessaria. Il primo limite, infatti, preclude all'applicazione delle disposizioni straniere solo qualora essa risulti incompatibile con l'ordine pubblico del foro (art. 21). Il secondo limite, invece, rende applicabili quelle norme che pretendono di essere applicate «a tutte le situazioni che rientrino nel loro campo di applicazione, qualunque sia la legge applicabile al contratto» (art. 9, par. 1). Esse possono essere norme della legge del foro ovvero norme del paese in cui il contratto deve essere eseguito, in quest'ultimo caso esse però possono essere applicate solo se rendono illecito l'adempimento del contratto (art. 9, par. 3).

b) Rapporti tra *factor* e debitore ceduto.

La cessione del credito determina il sorgere non solo di rapporti tra cedente e cessionario, ma anche di rapporti tra cessionario e debitore ceduto, i quali però sono disciplinati non dal contratto di *factoring*, rispetto al quale il debitore è terzo, ma dalla legge che disciplina il credito ceduto. L'art. 14, al par. 2, infatti prevede che «La legge che disciplina il credito ceduto [...] determina la cedibilità di questo, i rapporti tra cessionario [...] e debitore, le condizioni di opponibilità della cessione [...] al debitore e il carattere liberatorio della prestazione fatta dal debitore».

Pertanto, la legge che disciplina il credito ceduto determina anche la cedibilità di questo, ma sul punto appare necessaria una precisazione. In base alla lettera della norma citata si potrebbe ritenere che la possibilità di cedere crediti futuri sia materia della legge del credito ceduto. Al contrario, in questo caso, l'ammissibilità o meno della cessione dipende dalla legge che disciplina il contratto di cessione, in quanto la cedibilità di un credito futuro è questione di determinabilità dell'oggetto del contratto di cessione.

c) Rapporti tra *factor* e terzi.

Per quanto riguarda i rapporti tra *factor* e terzi è opportuno richiamare la proposta di Regolamento recentemente emanata dalla Commissione Europea in merito all'efficacia della cessione del credito nei confronti dei terzi⁷⁸. Tale profilo della cessione non è disciplinato dal Regolamento Roma I e quindi, ad oggi, l'individuazione della legge ad esso applicabile non è uniforme a livello UE.

In particolare, la Commissione con tale proposta di Regolamento intende identificare la legge in forza della quale risolvere tanto il conflitto tra cessionario e terzi che vantino diritti sui crediti ceduti quanto la questione dell'opponibilità della cessione al fallimento del cedente.

Tra le diverse opzioni vagliate, ed in linea con la posizione espressa storicamente dall'EUF, la Commissione ha proposto che l'efficacia della cessione del credito nei confronti dei terzi debba essere disciplinata dalla legge del paese in cui il cedente ha la propria residenza abituale al tempo della cessione (art. 4, par. 1).

Accanto a tale regola generale si prevede che, nel caso in cui la cessione abbia ad oggetto a) mezzi monetari accreditati su un conto acceso presso un istituto di credito ovvero b) crediti derivanti da uno strumento finanziario, l'efficacia della cessione del credito nei confronti dei terzi sia disciplinata dalla legge del credito ceduto (art. 4, par. 2). La soluzione prospettata, quindi, riprende quanto proposto (senza successo) dalla Commissione durante i lavori preparatori del Regolamento Roma I, in conformità a quanto previsto dalla *UN Convention on the Assignment of Receivables in International Trade* e dal Regolamento UE relativo alle procedure di insolvenza (nel quale viene indicata come legge disciplinante la procedura di insolvenza la legge del paese in cui si trova il centro degli interessi principali del debitore).

d) Rapporti tra *factor*, cedente e piattaforma FinTech.

Come visto, nel caso in cui il contratto venga concluso su una piattaforma FinTech, il *factoring*, in luogo della consueta trilateralità del rapporto, può acquisire il carattere della quadrilateralità. Conseguentemente è opportuno individuare la legge che regoli il rapporto tra i soggetti che operano sulla piattaforma (*factor* e cedente) e la piattaforma stessa e quindi il contratto con il quale i primi accedono alla seconda.

In tale circostanza, è possibile che la piattaforma predisponga un modello contrattuale, le cui condizioni generali individuino la legge applicabile al contratto. In caso contrario, il rapporto sarà disciplinato dalla legge del paese di residenza della piattaforma, in quanto si tratta di un contratto di prestazione di servizi con conseguente applicazione del criterio di collegamento di cui all'art. 4, par. 1, lett. b).

Nel caso in cui i suddetti criteri di collegamento conducono all'applicazione della legge italiana, la disciplina di riferimento dipende dalla natura del soggetto acquirente.

La Legge 21 febbraio 1991, n. 52 prevede infatti una riserva dell'applicazione delle disposizioni ivi contenute quando «*concorrono le seguenti condizioni*»:

- a) *il cedente è un imprenditore;*
- b) *i crediti ceduti sorgono da contratti stipulati dal cedente nell'esercizio dell'impresa;*

⁷⁸ Commissione europea, *Proposal for a Regulation of The European Parliament and Of the Council on the law applicable to the third-party effects of assignments of claims*, 12 marzo 2018.

- c) *il cessionario è una banca o un intermediario finanziario disciplinato dal testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia emanato ai sensi dell'art. 25, comma 2, della legge 19 febbraio 1992, n. 142, il cui oggetto sociale preveda l'esercizio dell'attività di acquisto di crediti d'impresa o un soggetto, costituito in forma di società di capitali, che svolge l'attività di acquisto di crediti, vantati nei confronti di terzi, da soggetti del gruppo di appartenenza che non siano intermediari finanziari oppure di crediti vantati da terzi nei confronti di soggetti del gruppo di appartenenza, ferme restando le riserve di attività previste ai sensi del citato testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia».*

Pertanto, l'applicazione della Legge 52/91 è riservata a banche e intermediari finanziari (nonché a società di natura "captive", ovvero operanti esclusivamente nei confronti di crediti o debiti del gruppo industriale di appartenenza).

Se, invece, la cessione dei crediti è finalizzata alla loro cartolarizzazione la disciplina di riferimento è posta dalla Legge 30 aprile 1999, n. 130 e cessionario deve essere una società di cartolarizzazione di cui all'art. 3 della medesima legge. A tali società sono altresì state recentemente estese alcune delle disposizioni previste dalla Legge 52/91, e nello specifico il disposto dell'articolo 5, commi 1, 1-bis e 2⁷⁹, e sempre con la Legge 52/91 condividono un trattamento di favore in termini di esclusione della revocatoria sui pagamenti dei debitori ceduti oltreché un trattamento di favore, ancora più spinto rispetto alla Legge 52, nei confronti dei cedenti (con termini per la revocatoria ridotti⁸⁰). Esse godono altresì dell'esenzione dall'applicazione degli articoli 69 e 70 del regio decreto 18 novembre 1923, n. 2440, nonché in generale di tutte le altre disposizioni che richiedano formalità diverse o ulteriori⁸¹. Ciò rappresenta un indubbio vantaggio per tali soggetti in termini di costi e formalità con riferimento alla cessione dei crediti verso la pubblica amministrazione (sebbene allo stato non risultino iniziative focalizzate su questo tipo di mercato).

Nel caso in cui, invece, non ricorrono i requisiti previsti dalla Legge 21 febbraio 1991, n. 52 e dalla Legge 30 aprile 1999, n. 130, la cessione del credito è disciplinata dagli artt. 1260 e ss. cod. civ., sempre nel rispetto dei limiti delle riserve di attività previste dalla Legge (cfr. par. 5.2, 5.3 e 5.4).

⁷⁹ «1. Qualora il cessionario abbia pagato in tutto o in parte il corrispettivo della cessione ed il pagamento abbia data certa, la cessione è opponibile: a) agli altri aventi causa del cedente, il cui titolo di acquisto non sia stato reso efficace verso i terzi anteriormente alla data del pagamento; b) al creditore del cedente, che abbia pignorato il credito dopo la data del pagamento; c) al fallimento del cedente dichiarato dopo la data del pagamento, salvo quanto disposto dall'articolo 7, comma 1.

1-bis. Ai fini dell'ottenimento della data certa del pagamento è sufficiente l'annotazione del contante sul conto di pertinenza del cedente, in conformità al disposto dell'articolo 2, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 21 maggio 2004, n. 170.

2. È fatta salva per il cessionario la facoltà di rendere la cessione opponibile ai terzi nei modi previsti dal codice civile».

⁸⁰ Legge 30 aprile 1999, n. 130, art. 4, comma 4: «4. Per le operazioni di cartolarizzazione disciplinate dalla presente legge i termini di due anni e di un anno previsti dall'articolo 67 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni, sono ridotti, rispettivamente, a sei ed a tre mesi».

⁸¹ Legge 30 aprile 1999, n. 130, art. 4, comma 4bis.

6.4. L'individuazione del foro avente competenza giurisdizionale in caso di controversia.

Un ulteriore quesito posto dall'operatività *cross-border* attiene all'identificazione del foro avente competenza giurisdizionale in caso di controversia con il cliente finanziato. A tal fine è necessario distinguere il caso in cui il convenuto sia domiciliato in uno Stato membro dell'UE dal caso in cui non lo sia.

a) Convenuto domiciliato in uno Stato membro dell'UE.

Nel caso in cui il convenuto sia domiciliato in uno Stato membro si applica il Regolamento Bruxelles I *bis*⁸², il quale prevede che «*le persone domiciliate nel territorio di un determinato Stato membro sono convenute, a prescindere dalla loro cittadinanza, davanti alle autorità giurisdizionali di tale Stato membro*» (art. 4)⁸³. Tuttavia, accanto a questo foro (detto "generale"), è prevista la competenza giurisdizionale di altri fori (detti "speciali"), purché appartenenti ad uno Stato membro.

In particolare per la materia contrattuale si attribuisce competenza giurisdizionale anche all'autorità del luogo di esecuzione dell'obbligazione dedotta in giudizio, il quale, nel caso di prestazione di servizi, coincide con il luogo in cui i servizi sono stati o avrebbero dovuto essere prestati in base al contratto (art. 7, par. 1, lett. b)).

Però il contratto di *factoring* FinTech viene stipulato e eseguito completamente *online* e quindi diviene impossibile individuare il luogo dove il servizio è stato o avrebbe dovuto essere prestato. In tale circostanza, tuttavia, la Corte di Giustizia⁸⁴ ha avuto modo di precisare che «*in caso di impossibilità di stabilire il luogo della fornitura principale dei servizi tanto sulla base delle disposizioni del contratto stesso quanto alla luce della sua esecuzione effettiva, occorre individuare tale luogo in un altro modo che rispetti al tempo stesso gli obiettivi di prevedibilità e di prossimità perseguiti dal legislatore*», e ha così identificato come foro competente il foro del luogo in cui è domiciliato il prestatore di servizi e dunque, nel nostro caso, il *factor*.

Le parti del contratto possono comunque prorogare la competenza del foro così individuato, eleggendone uno da loro scelto (art. 25).

b) Convenuto non domiciliato in uno Stato membro dell'UE

Se il convenuto non è domiciliato in uno Stato membro, la competenza giurisdizionale è disciplinata dalla legge degli Stati membri (art. 6, Regolamento Bruxelles I *bis*). Nel caso dell'Italia la normativa di riferimento è posta dalla l. 31 maggio 1995, n. 218, in forza della quale sussiste la giurisdizione italiana a condizione che il convenuto sia domiciliato o residente in Italia ovvero vi abbia un rappresentante che sia autorizzato a stare in giudizio a norma dell'art. 77 c.p.c. (art. 3, comma 1).

⁸² Regolamento (UE) n. 1215/2012.

⁸³ L'art. 63 precisa che «1. Ai fini dell'applicazione del presente regolamento, una società o altra persona giuridica è domiciliata nel luogo in cui si trova: a) la sua sede statutaria; b) la sua amministrazione centrale; oppure c) il suo centro d'attività principale.

2. Per quanto riguarda l'Irlanda, Cipro e il Regno Unito, per «sede statutaria» si intende il ««registered office» o, se non esiste alcun «registered office», il «place of incorporation» (luogo di acquisizione della personalità giuridica), ovvero, se nemmeno siffatto luogo esiste, il luogo in conformità della cui legge è avvenuta la «formation» (costituzione)».

⁸⁴ Corte di Giustizia dell'UE, 11 marzo 2010, causa C-19/09, *Wood Floor Solutions Andreas Domberger*.

A tale criterio di collegamento generale, la l. 218/1995 affianca criteri speciali (art. 3, comma 2), che per quanto riguarda la materia contrattuale, rinvia alle disposizioni del Regolamento Bruxelles I *bis* così estendendone il campo di applicazione.

Infine, anche la l. 218/1995 consente alle parti di prorogare la giurisdizione ed eleggere il foro, purché essa sia in forma scritta e abbia a oggetto diritti disponibili (art. 4).

6.5. Efficacia del contratto tra le parti, verso i debitori ceduti e verso i terzi, con particolare riferimento all'utilizzo di nuove tecnologie per lo scambio di informazioni.

La *distributed ledger technology* (DLT) – anche nota anche come *blockchain* – è una tecnologia che si fonda su un sistema decentralizzato di registri digitali condivisi (cc.dd. “nodi”) e che, attraverso la crittografia, intende garantire la sicurezza delle operazioni effettuate e l'impossibilità di modificare le informazioni contenute nei registri⁸⁵. Infatti, la DLT, combinando *peer-to-peer networks*, crittografia, sistemi di archiviazione condivisa dei dati (c.d. “*distributed data storage*”) e meccanismi di consenso decentralizzato (cc.dd. “*decentralized consensus mechanisms*”), assicura che ogni operazione effettuata sulla piattaforma venga registrata e codificata in un blocco, il quale, una volta aggiunto alla catena, non può più esser modificato o cancellato e le informazioni in esso registrate sono accessibili e possono essere verificate da ciascun partecipante alla *blockchain*⁸⁶.

I vantaggi che tale tecnologia può offrire al *factoring* riguardano principalmente la possibilità di creare un registro in cui vengono registrate tutte le cessioni di un determinato credito effettuate tramite DLT, o tutte le cessioni e le altre attività oggetto di un determinato contratto di *factoring* (come, ad esempio, l'attività di

⁸⁵ L'ESMA, nel *report The distributed ledger technology applied to securities markets*, febbraio 2017, ESMA50-1121423017-285, pag. 4 descrive così la DLT: «*Distributed ledgers - sometimes known as 'Blockchains' - are essentially records, or ledgers, of electronic transactions, very similar to accounting ledgers. Their uniqueness lies in the fact that they are maintained by a shared or 'distributed' network of participants (so-called 'nodes') and not by a centralized entity, meaning that there is no central validation system. Another important feature of distributed ledgers is the extensive use of cryptography, i.e. computer-based encryption techniques such as public/private keys and hash functions, to store assets and validate transactions.*».

⁸⁶ Attualmente esistono diversi modelli di DLT: *token-based consensus protocol blockchain* con *mining*, *token-based consensus protocol blockchain* senza *mining* e *token-less blockchain technologies*. I primi due tipi di *blockchain* (*token-based*) richiedono l'autenticazione per accedere alla *blockchain*, e quindi sono riservati, mentre il terzo tipo di *blockchain*, non richiedendo alcuna autenticazione, è pubblico. Il *mining* è, invece, il procedimento con cui alcuni partecipanti alla *blockchain* verificano l'autenticità delle transazioni che vengono concluse sulla *blockchain* stessa. Nelle *blockchains* con *mining*, in assenza di tale verifica la transazione non si completa e non viene registrata.

La prima *blockchain* creata è stata quella ideata per i Bitcoin ed è una *token-based consensus protocol blockchain* (cfr. SATOSHI NAKAMOTO, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, in www.bitcoin.org), la quale può essere così descritta: «*A blockchain is simply a chronological database of transactions recorded by a network of computers. Each blockchain is encrypted and organized into smaller datasets referred to as "blocks." Every block contains information about a certain number of transactions, a reference to the preceding block in the blockchain, as well as an answer to a complex mathematical puzzle, which is used to validate the data associated with that block. A copy of the blockchain is stored on every computer in the network and these computers periodically synchronize to make sure that all of them have the same shared database. To ensure that only legitimate transactions are recorded into a blockchain, the network confirms that new transactions are valid and do not invalidate former transactions. A new block of data will be appended to the end of the blockchain only after the computers on the network reach consensus as to the validity of the transaction. Consensus within the network is achieved through different voting mechanisms, the most common of which is Proof of Work, which depends on the amount of processing power donated to the network*» (cfr. A. WRIGHT – P. DE FILIPPI, *Decentralized blockchain technology and the rise of lex cryptographia*, pag. 6).

contabilizzazione di tutte le partite di dare e avere che sorgeranno in dipendenza del rapporto di *factoring*), nonché la possibilità di rendere istantaneo il perfezionamento della cessione del credito (c.d. “*Delivery versus Payment (DvP) settlement*”).

Pertanto, è ipotizzabile che in futuro la DLT possa essere applicata anche alle operazioni di factoring e in particolare alla variante FinTech dell'*invoice trading* svolto su piattaforme online che fungono da mercati dei crediti ceduti (secondo il modello dell'*invoice marketplace*: cfr. Cap. 2), dove è pensabile il ricorso ad un registro diffuso tra i diversi partecipanti alla piattaforma di *invoice trading*.

Al riguardo, è opportuno distinguere il caso in cui la *blockchain* viene usata esclusivamente come registro distribuito di contratti già conclusi tra le parti e già resi efficaci nei confronti dei terzi, dal caso in cui la *blockchain* rappresenta lo strumento con cui le parti perfezionano il contratto e lo rendono efficace nei confronti dei terzi. Infatti, solo in tale seconda ipotesi il gestore della piattaforma online di *invoice trading* che usa la *blockchain* deve ottenere le autorizzazioni previste dalla legge. Si pensi al caso in cui il gestore svolga attività di mediazione creditizia perché intermedia tra banche o intermediari finanziari ex art. 106 TUB e la potenziale clientela (cfr. par. 5.4). Si pensi ancora al caso in cui il ricorso alla DLT sia volto a garantire ai propri partecipanti l'istantaneità dei trasferimenti dei crediti e dei pagamenti (secondo lo schema del *Delivery versus Payment (DvP) settlement*) e quindi renda necessaria l'accensione di conti di pagamento e la conseguente autorizzazione del gestore della piattaforma ad operare come istituto di pagamento ai sensi della PSD 2 (ovvero l'obbligo di servirsi di un fornitore terzo che sia autorizzato come istituto di pagamento)^{87 88}.

Un sistema in cui i crediti vengono ceduti ricorrendo alla DLT deve, poi, essere coerente e compatibile con la disciplina civilistica della cessione del credito. Infatti, le operazioni di *factoring* (“tradizionale” o FinTech), così come le operazioni di *invoice trading* su piattaforme online di *crowdfunding (invoice marketplace)* si realizzano mediante la cessione di crediti. Tale cessione può essere disciplinata dagli art. 1260 – 1267 cod. civ. o, quando ne ricorrono i presupposti, dalla l. 21 febbraio 1991, n. 52 sulla cessione dei crediti di impresa.

Due aspetti rilevanti della disciplina della cessione dei crediti riguardano (i) l'efficacia della cessione nei confronti del debitore ceduto e (ii) l'efficacia della cessione nei confronti dei terzi.

⁸⁷ Come del resto richiede l'art. 9, comma 2, della *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business*, COM (2018) 113 final, 2018/0048 (COD), 8 marzo 2018, per i fornitori dei servizi di crowdfunding.

⁸⁸ Ottenute queste autorizzazioni, il gestore della piattaforma online di *invoice trading* non necessiterebbe di ulteriori autorizzazioni per usare la DLT, perché ai mercati dei crediti non è attualmente applicabile la disciplina dei mercati mobiliari, con la relativa dettagliata regolamentazione del *post-trading*, quali le attività di *clearing* disciplinate dall'EMIR (Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (*trade repository*)) e dal MiFIR (Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012), le attività di *settlement* disciplinate dalla SFD (Direttiva 2009/44/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 maggio 2009 che modifica la direttiva 98/26/CE concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli e la direttiva 2002/47/CE relativa ai contratti di garanzia finanziaria per quanto riguarda i sistemi connessi e i crediti) e dal CSDR (Regolamento (UE) N. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 luglio 2014 relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica delle direttive 98/26/CE e 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 236/2012) in tema di depositari centrali.

Con riferimento al primo aspetto si guarda alla disciplina di cui al codice civile e, quindi, la cessione ha effetto nei confronti del debitore ceduto quando questi l'ha accettata o gli è stata notificata e, in ogni caso, anche prima della notificazione, il debitore che paga al cedente non è liberato, se il cessionario prova che il debitore era a conoscenza dell'avvenuta cessione (art. 1264 cod. civ.). Nel caso in cui poi la cessione abbia ad oggetto crediti di impresa futuri o la massa dei crediti di impresa rispetto ad un medesimo debitore, ai sensi dell'art. 3, l. 21 febbraio 1991, n. 52, tale cessione è efficace a seguito di una sola notificazione o accettazione, intervenute anche prima del sorgere dei crediti ceduti.

Con riguardo all'efficacia della cessione nei confronti dei terzi, invece, la disciplina cambia a seconda che si applichi il codice civile o la l. 21 febbraio 1991, n. 52. Se si applica la disciplina di cui al codice civile, nel caso di pluralità di cessioni prevale la cessione notificata per prima al debitore, o quella che è stata prima accettata dal debitore con atto di data certa, ancorché essa sia di data posteriore (art. 1265 cod. civ.). Se invece si applica la l. 21 febbraio 1991, n. 52, il criterio di opponibilità non è più rappresentato esclusivamente dalla notificazione o dall'accettazione della cessione, ma è rappresentato anche e principalmente dal pagamento avente data certa (art. 5). Inoltre, così come avviene per l'efficacia della cessione nei confronti del debitore ceduto, anche per l'efficacia della cessione nei confronti dei terzi, se si opta per la notificazione o l'accettazione come criterio di opponibilità, la cessione che ha ad oggetto crediti di impresa futuri o la massa dei crediti di impresa rispetto ad un medesimo debitore è efficace a seguito di una sola notificazione o accettazione, intervenute anche prima del sorgere dei crediti ceduti (art. 3).

Occorre quindi valutare se un sistema in cui i crediti vengono ceduti ricorrendo alla *distributed ledger technology* sia in grado di applicare tali regole.

Pertanto, il primo profilo da verificare riguarda la possibilità che la registrazione dell'operazione di cessione sulla DLT valga come notificazione richiesta dagli artt. 1264 e 1265 cod. civ. per l'efficacia della cessione nei confronti del debitore ceduto e dei terzi. Al riguardo, occorre ricordare che la giurisprudenza interpreta in modo liberale il termine «notificazione», non identificando quest'ultimo con la notificazione per ufficiale giudiziario di cui al codice di procedura civile, ma ritenendo sufficiente qualsiasi atto idoneo a far conoscere al debitore che il credito è stato ceduto⁸⁹. Quindi, dal momento che la notificazione è un atto a forma libera per la quale non è prevista alcuna formalità e che può anche essere priva della sottoscrizione del cedente, essendo sufficiente che dall'atto risulti chiaramente la relativa provenienza⁹⁰, la registrazione della cessione del credito sulla *blockchain* appare idonea a valere come notificazione ai sensi degli artt. 1264 e 1265 cod. civ.

Tuttavia, perché tale registrazione valga come notificazione è necessario che il debitore ceduto, a cui la notificazione deve essere indirizzata, partecipi alla *blockchain* e condivida un registro e dunque un nodo che compone la catena, perché in caso contrario egli non potrebbe ricevere la registrazione idonea a dare notizia della cessione del credito. A tal fine, può essere utile prevedere nel contratto da cui sorgono i crediti l'obbligazione del debitore ceduto di partecipare ad una determinata *blockchain*.

⁸⁹ Tra le molte v. Cass. 12 maggio 1998, n. 4774; Cass. 27 settembre 1999, n. 10668; Cass. 26 aprile 2004, n. 7919; Cass. 21 dicembre 2005, n. 28300; Cass. 14 marzo 2006, n. 5516; Cass. 7 febbraio 2012, n. 1684.

⁹⁰ Cass. 26 aprile 2004, n. 7919, cit., la quale specifica che la notificazione e l'accettazione di cui agli artt. 1264 e 1265 cod. civ. «sono atti a forma libera, sicché ove la notificazione, consistente in una dichiarazione recettizia, venga fatta in forma scritta, non deve essere necessariamente sottoscritta dal creditore cedente, essendo al riguardo sufficiente che vi siano inequivoci elementi indicanti la relativa provenienza, in modo che risulti al debitore ceduto pienamente assicurata la prova e la non problematica conoscenza dell'avvenuta cessione».

Nel caso in cui, invece, il debitore ceduto non partecipi alla *blockchain* su cui è stato trasferito il credito, sarà necessario che il *factor* dia notizia al debitore ceduto dell'avvenuta cessione con un atto di data di certa oppure che si munisca dell'accettazione del debitore ceduto dotata anch'essa di data certa. In caso contrario, il contratto di cessione concluso con il cedente varrà come *non notification factoring*, in cui il *factor* non gestisce i crediti o quantomeno non provvede alla riscossione diretta dei crediti ceduti.

Nel caso di cessione regolata dalla l. 21 febbraio 1991, n. 52, però l'opponibilità della cessione agli altri aventi causa del cedente, ai creditori del cedente ed al fallimento del cedente non discende solo dai criteri previsti dall'art. 1265 cod. civ. (notificazione o accettazione), ma anche dal pagamento (in via anticipata) di tutto o parte del corrispettivo della cessione, pagamento che deve avere data certa (art. 5, 1° comma, l. 21 febbraio 1991, n. 52) e quindi risultare da un documento scritto avente data certa.

Conseguentemente, la *blockchain* può risultare uno strumento particolarmente utile in tale ipotesi, perché attribuisce una data certa al pagamento, la quale infatti così risulta da tutti i registri condivisi che compongono la *blockchain*. Quindi, se fino a ieri il pagamento con data certa risultava dall'estratto conto della banca del cedente che registra in avere la somma accreditata o dai libri contabili della banca stessa (in caso di pagamento mediante bonifico bancario), oppure dall'assegno trasmesso con plico raccomandato, dall'annotazione quotidiana da parte del *factor* dei pagamenti, con l'indicazione degli estremi del mezzo di pagamento in un libro sociale bollato o vidimato, con successiva formazione periodica di estratti autentici notarili, oggi il pagamento con data certa può risultare anche dalla registrazione del pagamento effettuata sulla *blockchain*, e dunque su ciascuno dei nodi che la compongono.

Se poi si considera che le piattaforme di *invoice trading* possono essere strutturate come una *blockchain* non solo per registrare le operazioni inerenti al contratto di factoring, ma anche per consentire l'istantaneità dei trasferimenti dei crediti e dei pagamenti (secondo lo schema del *Delivery versus Payment (DvP) settlement*) la data certa del pagamento può essere determinata in base a quanto previsto dal comma 1-bis dell'art. 5, l. 21 febbraio 1991, n. 52. Infatti, in questo caso, il gestore della piattaforma deve essere autorizzato come istituto di pagamento e deve accendere per ciascun partecipante alla *blockchain* un conto di pertinenza necessario per effettuare i pagamenti. Pertanto, ai sensi dell'articolo citato, «*Ai fini dell'ottenimento della data certa del pagamento è sufficiente l'annotazione del contante sul conto di pertinenza del cedente, in conformità al disposto dell'articolo 2, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 21 maggio 2004, n. 170*», dove i conti di pertinenza del cedente possono essere anche i conti accesi presso la piattaforma di *invoice trading* che opera come istituto di pagamento, in cui sono registrati i fondi destinati ad essere utilizzati nelle operazioni di cessione dei crediti realizzate sulla *blockchain*.

Al riguardo si osservi che, se è vero che nel raccordo tra i criteri di opponibilità (notificazione, accettazione e pagamento) decide la prevalenza cronologica, nel caso in cui il debitore ceduto partecipi alla *blockchain* e quindi possieda un registro su cui viene annotata la cessione, i criteri della notificazione al debitore ceduto e del pagamento al cedente verrebbero a sovrapporsi e a coincidere quando la piattaforma di *invoice trading* è strutturata per garantire il *Delivery versus Payment (DvP) settlement* tramite *distributed ledger technology*.

Box di approfondimento: Il ricorso agli *smart contracts* nelle piattaforme di *invoice trading*.

L'uso della *distributed ledger technology* è sempre più frequentemente affiancato dal ricorso ai cc.dd. "*smart contracts*", ossia da programmi che non solo esprimono il contenuto del contratto, ma che contengono anche «*self-executing pieces of codes translating contractual terms into computational material*»⁹¹, che rendono la fase esecutiva completamente automatizzata, senza necessità di intervento umano, al fine di prevenire l'inadempimento del contratto.

Generalmente il contratto viene prima concluso come un qualsiasi contratto tra le parti ed il suo contenuto viene poi tradotto in un insieme di codici, ossia nel programma che genera la versione *smart* del contratto, così da garantirne l'esecuzione automatizzata. Tuttavia, non sono infrequenti i casi in cui le parti concludono direttamente lo *smart contract*. Tale soluzione è quella preferita quando lo *smart contract* viene concluso direttamente sulla *blockchain* (cc.dd. "*on-chain smart contracts*"), mentre è meno frequente per gli *off-chain smart contracts*, ossia per gli *smart contracts* stipulati all'esterno della *blockchain* ed in seguito solo registrati su di essa, rappresentandone la traduzione in codici informatici.

Nonostante *smart contracts* siano stati attualmente creati solo per l'esecuzione di derivati, quali *futures*, *swaps* e opzioni, è possibile che in futuro tale fenomeno interessi anche i contratti di *factoring*. Quindi, dal momento che il ricorso agli *smart contracts* discende dalla volontà di evitare l'inadempimento del contratto, bisogna verificare i vantaggi che una loro adozione potrebbe comportare per il *factoring*. Il che significa verificare se e come gli *smart contracts* possono prevenire patologie nella fase esecutiva tanto nel rapporto tra cedente e *factor*, quanto nel rapporto tra *factor* e debitore ceduto.

Per quanto riguarda il rapporto tra cedente e *factor*, la relativa disciplina si rinviene nel contratto di *factoring*. Così se si guarda alle clausole generalmente contenute in un contratto di *factoring* emerge che il cedente non si limita a cedere il credito, ma assume nei confronti del *factor* ulteriori obblighi, quali obblighi informativi, l'obbligo di astensione da ogni iniziativa volta all'incasso dei crediti ceduti, l'obbligo di trasmettere le somme eventualmente ricevute dai debitori ceduti a fronte dei crediti ceduti, l'obbligo di non modificare il contenuto del credito ceduto, obblighi di collaborazione. Il *factor*, a sua volta, non si limita a pagare (anticipatamente) i corrispettivi dovuti per la cessione dei crediti, ma frequentemente si obbliga anche alla gestione dei crediti ceduti, provvedendo al loro incasso, inviando solleciti ai debitori ceduti che presentino ritardi o irregolarità nei pagamenti informando della relativa attività il cedente, nonché, in alcune ipotesi, assume il rischio di insolvenza del debitore ceduto nei limiti del plafond pattuito (cessioni pro soluto).

Conseguentemente, solo alcune delle prestazioni che sorgono dal contratto di *factoring* possono essere automatizzate e tradotte all'interno di uno *smart contract* inserito in una *blockchain* e, in particolare, le prestazioni di trasferimento del credito e di pagamento del corrispettivo per la cessione, degli interessi e delle commissioni. Tutte le altre prestazioni e specificamente quelle che caratterizzano la gestione del credito ceduto non possono essere automatizzate in quanto necessitano di un'attività valutativa, tanto del *factor* quanto del cedente, e, se previste dal contratto, dovranno essere adempiute al di fuori della *blockchain*.

Per quanto poi riguarda il rapporto tra *factor* e debitore ceduto, esso non ha la propria fonte in un contratto. Conseguentemente, non esiste un contratto registrato sulla *blockchain* e tradotto in uno *smart contract*, con la conseguenza che la fase della gestione del credito ceduto, a partire dall'incasso fino ad arrivare alla gestione della fase patologica del credito non può essere automatizzata con uno *smart contract*. Una soluzione potrebbe essere ipotizzare, per la sola fase di incasso, la partecipazione – volontaria o in adempimento di una obbligazione assunta con il cedente – del debitore ceduto alla *blockchain* con conseguente apertura di un conto di pagamento in cui lo *smart contract* possa reperire la provvista per l'incasso.

⁹¹ ESMA, *The distributed ledger technology applied to securities markets*, cit., pag. 6.

6.6. La gestione dell'eventuale fase patologica del credito nel factoring FinTech.

Quanto appena detto in tema di *smart contracts* applicati al *factoring* e quanto emerge dall'attuale operatività del *factoring* FinTech testimoniano un'importante differenza tra il *factoring* "tradizionale" ed il *factoring* FinTech: l'assenza nel secondo della fase di gestione del credito ceduto, il quale invece rappresenta una delle caratteristiche principali del primo.

L'attuale prassi operativa delle piattaforme di *invoice trading* registra, infatti, la preferenza per cessioni *spot*, ossia per la conclusione di contratti di *factoring* con effetti direttamente traslativi (non preceduti dalla conclusione di un contratto quadro), senza rivalsa, in cui il *factor* assume il rischio dell'insolvenza (*pro soluto*), e in cui la gestione del credito è marginale, se non del tutto assente.

Quindi, nel factoring FinTech non pare vengano svolte le tipiche attività di gestione assegnate al *factor*, quali l'invio di solleciti di pagamento ai debitori ceduti che presentino ritardi o irregolarità nei pagamenti, l'incasso dei crediti ceduti nonché la registrazione, su apposite evidenze, dei crediti ceduti e dei fatti amministrativi e gestionali ad essi connessi e la relativa informazione periodica al cedente (cfr. par. 6.2).

Conseguentemente, data l'assenza della fase di gestione, è opportuno verificare le conseguenze che un'eventuale patologia comporta per il rapporto tra cedente e *factor*.

In caso di insolvenza del debitore ceduto, nel *factoring* con rivalsa (cessione *pro solvendo*) vi è, ai sensi dell'art. 1267 cod. civ. e dell'art. 4 l. 21 febbraio 1991, n. 52, una risoluzione della cessione del credito, e conseguentemente il cedente ritorna titolare del credito, mentre il *factor* è liberato dall'obbligo di pagare il corrispettivo e ha diritto alla restituzione dell'anticipo corrisposto al cedente, il quale deve anche corrispondere gli interessi, rimborsare le spese della cessione nonché deve risarcire il danno. Coerentemente, dall'analisi della prassi operativa sembrerebbe emergere che nelle cessioni *pro solvendo*, ferma la mancata previsione della gestione dei crediti ceduti, il *factor* svolga esclusivamente l'attività di recupero dei suddetti crediti nei confronti del cedente che non ha rimborsato, alla data pattuita, il controvalore anticipato.

Nel caso di *factoring* senza rivalsa (cessione *pro soluto*), l'insolvenza del debitore ceduto non comporta la risoluzione della cessione e, quindi, il *factor* è tenuto a corrispondere al cedente il prezzo pattuito, diminuito degli anticipi, degli interessi e della commissione. In questa ipotesi, dall'analisi della prassi operativa emergerebbe che il contratto fissi il prezzo di acquisto del credito ad un valore inferiore al valore nominale del credito ceduto, che l'anticipazione del pagamento venga parametrata al prezzo d'acquisto al momento dell'incasso e che il differenziale tra valore nominale e prezzo di acquisto non venga recuperato dal cedente in caso di mancato pagamento da parte del debitore ceduto. Il che è coerente con la circostanza che il cessionario assume la garanzia della solvenza del debitore ceduto nei limiti del corrispettivo pattuito.

Inoltre, alcune piattaforme di *invoice trading*, al fine di limitare l'esposizione dei *factors* al rischio di insolvenza del cedente, prevedono *plafond* sui crediti ceduti offerti da imprese di assicurazione *partner*. Nel caso di semplice ritardo nel pagamento da parte del debitore ceduto, invece, in alcuni casi sarebbe previsto il maturare di interessi aggiuntivi a carico del cedente per il periodo che va dalla scadenza del credito alla data dell'effettivo pagamento.

Infine, nelle cessioni effettuate su piattaforme di *invoice trading* non sembra si faccia ricorso a clausole che prevedono la trasformazione della cessione da *pro soluto* a *pro solvendo* (e quindi la decadenza del cedente dalla

garanzia dell'insolvenza del debitore ceduto) nel caso in cui venga meno una delle garanzie prestate dal cedente in merito ai crediti ceduti, nonostante sarebbero compatibili con il *factoring* FinTech. Non si può, quindi, escludere che simili clausole verranno adottate in futuro anche da questi operatori.

6.7. Profili di responsabilità in merito ai danni derivanti da un eventuale malfunzionamento del software e esternalizzazione delle attività.

Numerose imprese FinTech per svolgere la loro attività ricorrono a software forniti da imprese di IT o esternalizzano alcune funzioni operative ad operatori specializzati (c.d. "*outsourcing*"), i quali offrono servizi di archiviazione e gestione dei dati oppure sviluppano i servizi finanziari tradizionali applicando le tecnologie dell'intelligenza artificiale, del *machine learning* e della *big data analytics*⁹².

Si pensi, a titolo di esempio, alle piattaforme di *invoice trading* e alle imprese di *factoring* che ricorrono ai servizi cloud per archiviare e gestire le pratiche inerenti ai contratti di accesso alla piattaforma e alle singole cessioni dei crediti.

Si pensi anche alle imprese di *factoring* FinTech che verificano il rischio di credito dei cedenti tramite *software* di *credit scoring* forniti da terzi o che affidano tale valutazione a imprese specializzate in tale attività.

Si pensi, ancora, alle piattaforme di *invoice trading* dove l'abbinamento tra cedente e cessionario viene affidato ad un *software* fornito da terzi, che sulla base di un algoritmo elabora determinati indici che fungono da *input* per l'abbinamento (quali il tipo di credito ceduto, il prezzo a cui il cedente e il cessionario sono rispettivamente disponibili a vendere e ad acquistare il credito, il rischio di credito del cedente e del debitore ceduto).

Si pensi, infine, alle piattaforme di *invoice trading* che affidano ad un istituto di pagamento la gestione dei conti di pagamento e l'esecuzione delle operazioni di pagamento necessarie per acquistare i crediti sulla piattaforma *online*.

Si ipotizzi che a fronte di tale struttura operativa, il cliente dell'impresa di *factoring* o della piattaforma di *invoice trading* subisca una violazione dei propri dati, la cui archiviazione e gestione era stata affidata ad un operatore *cloud*; venga classificato in una classe di credito inferiore alla propria a causa di un errore del *software* o dell'impresa a cui tale valutazione era stata demandata; venga abbinato ad un soggetto con caratteristiche differenti da quelle richieste e così si trovi ad acquistare o a cedere un credito che, senza un malfunzionamento del *software* o l'errore del terzo a cui tale servizio è stato esternalizzato, non avrebbe acquistato o ceduto; o ancora non venga pagato alla scadenza pattuita per un errore dell'istituto di pagamento a cui la piattaforma di *invoice trading* ha affidato la gestione delle operazioni di pagamento.

Al ricorrere di tali eventi, nonostante il *software* o i servizi esternalizzati siano stati forniti da terzi, nei confronti del cliente rimangono responsabili l'impresa di *factoring* FinTech e la piattaforma di *invoice trading* e non i fornitori del *software* e dei servizi esternalizzati, ferma in ogni caso la responsabilità di questi ultimi nei confronti dell'impresa di *factoring* FinTech e della piattaforma di *invoice trading*.

L'art. 1228 cod. civ., infatti, pone la regola in forza della quale il debitore che deleghi ad altri, o si avvalga della cooperazione altrui per, l'esecuzione della prestazione contrattuale deve continuare a rispondere

⁹² Financial Stability Board (FSB), *Artificial intelligence and machine learning in financial services. Market developments and financial stability implications*, 1° novembre 2017.

dell'adempimento e non può liberarsi della responsabilità derivante dall'inadempimento invocando la circostanza che questo è dipeso dal fatto del terzo a cui l'esecuzione della prestazione era stata delegata o della cui cooperazione ci si era avvalsi. Conseguentemente, l'impresa di *factoring* FinTech e la piattaforma di *invoice trading* che dovessero esternalizzare proprie funzioni o utilizzare *software* forniti da terzi rimarrebbero responsabili nei confronti dei clienti anche nel caso in cui l'inadempimento sia dovuto ad un malfunzionamento del *software* fornito da un terzo o ad un fatto del terzo a cui erano state esternalizzate le funzioni.

Che la regola di cui all'art. 1228 cod. civ. trovi applicazione anche nei confronti delle imprese FinTech è confermato dall'art. 8, comma 3, della proposta di regolamento in materia di *crowdfunding*⁹³, il quale prevede che «I fornitori di servizi di *crowdfunding* restano pienamente responsabili del rispetto del presente regolamento per quanto riguarda le attività esternalizzate».

Tuttavia, le imprese FinTech operano in un contesto regolamentato in cui l'affidamento di funzioni dell'impresa ad un *software* fornito da terzi e l'esternalizzazione delle funzioni rappresentano un tipico rischio operativo (c.d. "*outsourcing risk*" derivante dalla *third-party reliance*) che può minare la sana e prudente gestione, e quindi la stabilità, l'integrità ed il corretto funzionamento dell'impresa di *invoice trading* o di *factoring*, non solo tradizionale, ma anche e soprattutto se FinTech⁹⁴. Indicativo in tal senso è quanto previsto dall'art. 8, comma 1 della proposta di regolamento in materia di *crowdfunding*, a mente del quale: «Quando si affidano a terzi per lo svolgimento delle funzioni operative, i fornitori di servizi di *crowdfunding* adottano tutte le misure ragionevoli per evitare un aggravamento del rischio operativo».

Conseguentemente, la normativa di settore non ritiene sufficiente la previsione di una regola di responsabilità, che in quanto tale opera *ex post*, seppur dotata di una certa efficacia deterrente, ma considera necessario che l'impresa, in un'ottica preventiva, si doti di strumenti e processi volti a individuare, monitorare, prevenire e gestire i rischi di *outsourcing* e di *third-party overreliance*.

In particolare, è necessario prevenire il rischio che l'esternalizzazione pregiudichi la continuità operativa dell'impresa di *factoring*, mini l'efficacia dei sistemi di controllo interno dell'impresa di *factoring*⁹⁵ e aggravi l'attività di supervisione delle autorità di vigilanza⁹⁶. Tanto che l'art. 8, comma 2, della proposta di regolamento in materia di *crowdfunding* dispone che «L'esternalizzazione delle funzioni operative non pregiudica gravemente la qualità del controllo interno da parte dei fornitori di servizi di *crowdfunding* né la capacità dell'ESMA di monitorare il rispetto degli obblighi di cui al presente regolamento da parte del fornitore di servizi di *crowdfunding*».

⁹³ Commissione Europea, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business, COM (2018) 113 final, 2018/0048 (COD), 8 marzo 2018.

⁹⁴ BCE, Guide to assessments of FinTech credit institution license applications, marzo 2018, pag. 11, dove si legge che «All banks must meet regulatory requirements in connection with outsourcing and cloud services, including FinTech banks, which may be expected to make greater use of such services»; Financial Stability Board (FSB), Financial Stability Implications from FinTech, 27 giugno 2017, pag. 30.

⁹⁵ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, febbraio 2018, pag. 36: «financial institutions are expected to have sound due diligence, risk management and ongoing oversight programmes in place for the engagement and use of service providers».

⁹⁶ Sul punto il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 36 e all'Annex 2 (pag. 44 – 45), individua due regimi in tema di supervisione sui *third party service providers*: uno in cui il potere di vigilare sui *third party service providers* è riconosciuto alle autorità di vigilanza dalla legge, un altro in cui invece tale potere non è riconosciuto direttamente dalla legge ma deve essere previsto dal contratto di outsourcing.

Affinché un tal rischio non si realizzi, le piattaforme di *invoice trading* e le imprese di *factoring* FinTech devono dotarsi di un sistema di controllo interno adeguato⁹⁷, devono assicurare che le attività esternalizzate siano svolte secondo i medesimi standard, e quindi con la medesima diligenza professionale che deve essere adottata quando quelle stesse attività sono svolte internamente senza esternalizzazione, e devono garantire che le attività di controllo interno e quelle di supervisione dell'autorità di vigilanza siano effettuate anche nei confronti dei fornitori dei servizi esternalizzati.

Perché siano conseguiti tali risultati, è necessario che il contratto di *outsourcing*, con cui le piattaforme di *invoice trading* e le imprese di *factoring* FinTech esternalizzano alcuni loro servizi, contenga determinate clausole, raccomandate dalle autorità di vigilanza⁹⁸, le quali:

- 1) individuano in modo chiaro quali sono le attività che devono essere esternalizzate;
- 2) attribuiscono, all'impresa che esternalizza il servizio e alla relativa autorità di vigilanza, il diritto di svolgere l'attività di controllo e di supervisione sulle attività esternalizzate, senza restrizioni di alcun tipo, anche tramite lo svolgimento di ispezioni *in loco*⁹⁹;
- 3) obbligano l'impresa di *outsourcing* a garantire il rispetto delle normative di settore a cui è sottoposta l'impresa che esternalizza il servizio¹⁰⁰;
- 4) prevedono misure idonee a proteggere i dati degli utenti da *cyber attack* e a risarcire i clienti dell'impresa che esternalizza il servizio nel caso in cui tale attacco si verifichi¹⁰¹;
- 5) garantiscono la continuità operativa dell'impresa che esternalizza il servizio e disciplinano la gestione del caso in cui l'impresa di *outsourcing* non sia più in grado di svolgere le attività

⁹⁷ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 32, raccomanda l'adozione dei *Principles for sound management of operational risk* (PSMOR) e dei principi guida fissati dal documento *Outsourcing in financial services*, febbraio 2005, entrambi del comitato di Basilea.

⁹⁸ Sul punto si vedano *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS), *Guidelines on outsourcing*, 14 dicembre 2006; EBA, *Recommendations on outsourcing to cloud service providers*, EBA/REC/2017/03, 28 marzo 2018; Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Outsourcing in financial services*, febbraio 2005; nonché le indicazioni rinvenienti in BCE, *Guide to assessments of FinTech credit institution license applications*, cit.

La Commissione Europea, inoltre, nel *FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, COM (2018) 109/2, marzo 2018, pag. 11 e ss., con riguardo al *cloud outsourcing*, ritiene opportuno lo sviluppo di clausole contrattuali standard in tema di *audit, reporting* e di sostituzione del *cloud service provider*.

⁹⁹ Cfr. EBA, *Recommendations on outsourcing to cloud service providers*, cit., pagg. 6 – 8, punti 6, 7, 10 e 11. BCE, *Guide to assessments of FinTech credit institution license applications*, cit., pag. 11, ove si prevede che «The ECB and NCAs will assess whether outsourcing contracts allow the applicant and its supervisors to audit outsourced activities»; Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of FinTech developments for banks and bank supervisors*, cit., Annex 2, pag. 45, dove si ricorda che nell'UE «The supervisory guidance also requires that supervisory access be guaranteed via a specific clause in the outsourcing contract» e che in Italia «outsourcing contracts of operational functions can be subject to prior validation by the supervisory authority».

¹⁰⁰ Cfr. BCE, *Guide to assessments of FinTech credit institution license applications*, cit., pag. 12, ove si richiede la «compliance of the cloud service provider with legal and regulatory requirements» (box 5, punto 3) e si sottolinea la particolare attenzione che merita il «level of protection for personal and confidential data established in the service level agreement» (box 5, punto 5).

¹⁰¹ Cfr. BCE, *Guide to assessments of FinTech credit institution license applications*, cit., pag. 11: ove si prevede che «The ECB and NCAs will assess [...] arrangements to ensure business continuity and sustainability, including how customers could be compensated if they are victims of a cyber-attack (e.g. breach of data security)» (box 4, punto 2).

- esternalizzate¹⁰². In tale circostanza il contratto dovrebbe riconoscere a favore dell'impresa che esternalizza il servizio il diritto di recedere dal contratto, con il conseguente diritto di reincorporare le attività esternalizzate o di affidarle ad un'altra impresa di *outsourcing*;
- 6) assicurano la continuità operativa dell'impresa che esternalizza il servizio in caso di risoluzione del rapporto con l'impresa di *outsourcing*;
 - 7) nel caso in cui il contratto di *outsourcing* preveda a favore dell'impresa di *outsourcing* il diritto di recesso, prescrivono un termine minimo di preavviso, così da garantire all'impresa FinTech il tempo per poter reincorporare le attività esternalizzate o per affidarle ad un'altra impresa di *outsourcing*;
 - 8) riconoscono all'impresa che esternalizza il servizio il diritto di servirsi di più di un'impresa di *outsourcing*, non essendo quindi possibile prevedere clausole di esclusiva a favore di una determinata impresa di *outsourcing*¹⁰³;
 - 9) disciplinano il caso dell'eventuale *sub-outsourcing*, indicandone limiti e condizioni¹⁰⁴;
 - 10) nel caso in cui l'impresa FinTech e l'impresa di *outsourcing* appartengano ad ordinamenti diversi, prevedono l'elezione del foro competente e la scelta della legge applicabile.

6.8. Protezione dei dati personali.

Come evidenziato nei paragrafi precedenti (cfr. par. 4.1 e ss.) uno degli obiettivi della regolamentazione del FinTech riguarda la protezione della *privacy* e dei dati personali dei consumatori e in generale dei destinatari dei servizi finanziari, nonché la prevenzione dei *cyber attack* volti a sottrarre i dati registrati dagli operatori finanziari. L'esigenza di proteggere tali interessi, infatti, appare ancora più avvertita in un contesto completamente informatizzato come quello del *factoring* FinTech e delle piattaforme di *invoice trading*.

A fronte dell'evoluzione tecnologica del mercato (anche finanziario), l'Unione Europea ha di recente riformato l'intera disciplina in materia di *privacy*, abbandonando lo strumento della direttiva a favore del regolamento, così da assicurare un'armonizzazione massima delle legislazioni dei paesi, con l'obiettivo di garantire che, nel mercato unico, la libertà di circolazione dei dati personali sia accompagnata da un alto livello protezione degli stessi. Il Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 aprile 2016¹⁰⁵, meglio noto come GDPR, è entrato in vigore dal 25 maggio 2018 ed è considerato dalla Commissione Europea «*of critical importance for a proper use of innovative data-driven financial services*», tanto che «*FinTech shall be fully compliant with applicable personal data protection rules*»¹⁰⁶. Tale posizione è poi resa ancora più evidente

¹⁰² *Ibidem*, nonché a pag. 12, box 5, punto 4, ove si considerano rilevanti «*The actions the cloud service provider will take, in the event of a failure of its systems, to continue to support the applicant. Furthermore, the applicant should assess the risk entailed in the cloud contractual arrangement, which should provide information on the aggregate exposure to cloud provider risk and the impact on the applicant in the event of defects, weaknesses or the failure of the cloud service provider to perform the activity*».

¹⁰³ BCE, *Guide to assessments of FinTech credit institution license applications*, cit., pag. 11 e 12, ove si prescrive che «*The ECB and NCAs will also assess dependencies on suppliers, in particular vulnerabilities owing to contractual lock-in clauses which may pose risks to business continuity*» e «*The level of dependence on cloud service providers and the bank's ability to minimise its dependence on a single cloud service provider, relative to the potential costs of seeking multiple cloud service providers*» (box 5, punto 2).

¹⁰⁴ Committee of European Banking Supervisors (CEBS), *Guidelines on outsourcing*, cit., pag. 9 e ss., Guideline 10; EBA, *Recommendations on outsourcing to cloud service providers*, cit., pag. 10, para. 4.7.

¹⁰⁵ Relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati).

¹⁰⁶ Commissione Europea, *FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, COM (2018) 109/2, marzo 2018, pag. 4 e nota 14.

dall'art. 36 della proposta di regolamento sul *crowdfunding*¹⁰⁷, il quale, al par. 1, prevede che «*Per quanto riguarda il trattamento dei dati personali nell'ambito del presente regolamento, le autorità competenti svolgono i loro compiti ai fini del presente regolamento conformemente al regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio*».

Con l'adozione del GDPR, tuttavia, non vi è stato solo un cambiamento dello strumento normativo adottato dal legislatore, ma è mutato l'approccio della regolamentazione della materia. Infatti, mentre la direttiva previgente si concentrava sui diritti dell'interessato, l'attuale regolamento predilige un'impostazione di misurazione e gestione dei rischi a cui sono sottoposti i dati personali¹⁰⁸ (cc.dd. "*risk assessment*" e "*risk management*"). Conseguentemente, il titolare del trattamento dei dati personali¹⁰⁹ deve dotarsi di una struttura organizzativa e operativa idonea a misurare, prevenire e gestire tali rischi.

Così, per quanto riguarda le misure organizzative, il titolare è tenuto a predisporre una *data governance*, a identificare un *data protection officer*, a prevedere determinate procedure quali *data breach policy*, *data retention policy*, *subject access request policy* e *data protection policy*, nonché a formare il proprio personale in modo adeguato e coerente con quanto previsto dal GDPR. Per quanto riguarda, invece, la struttura operativa, questa deve essere predisposta adottando delle misure tecniche volte a garantire la riservatezza dei dati e soprattutto a prevenire eventuali furti (c.d. "*cyber-attack risk*").

L'art. 5, par. 1, del GDPR, inoltre, enuclea i principi che il titolare dei dati è tenuto a rispettare nella gestione e protezione dei dati personali degli utenti. Essi consistono nella liceità, correttezza e trasparenza del trattamento (lett. a), nella limitazione della finalità (la quale impone che i dati siano raccolti per finalità determinate, esplicite e legittime: lett. b), nella minimizzazione dei dati (la quale impone che i dati acquisiti siano limitati a quanto necessario rispetto alle finalità per cui sono trattati: lett. c), nella esattezza (lett. d), nella limitazione della conservazione (la quale impone che i dati vengano conservati solo per il tempo necessario rispetto alle finalità per cui sono trattati: lett. e) e nella integrità e riservatezza (le quali impongono che i dati vengano trattati in maniera tale da garantirne la sicurezza: lett. f).

Infine, il titolare del trattamento deve garantire l'esercizio dei seguenti diritti che il GDPR riconosce a favore degli interessati al trattamento: diritto di informazione (art. 13 e 14), diritto di accesso (art. 15), diritto di rettifica (art. 16), diritto di cancellazione (c.d. "diritto all'oblio", art. 17), diritto di limitazione di trattamento (art. 18),

¹⁰⁷ Commissione Europea, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business*, COM (2018) 113 final, 2018/0048 (COD), 8 marzo 2018.

¹⁰⁸ L'art. 4, n. 1, GDPR definisce i dati personali come «*qualsiasi informazione riguardante una persona fisica identificata o identificabile («interessato»); si considera identificabile la persona fisica che può essere identificata, direttamente o indirettamente, con particolare riferimento a un identificativo come il nome, un numero di identificazione, dati relativi all'ubicazione, un identificativo online o a uno o più elementi caratteristici della sua identità fisica, fisiologica, genetica, psichica, economica, culturale o sociale*».

¹⁰⁹ Intendendosi per trattamento dei dati personali «*qualsiasi operazione o insieme di operazioni, compiute con o senza l'ausilio di processi automatizzati e applicate a dati personali o insiemi di dati personali, come la raccolta, la registrazione, l'organizzazione, la strutturazione, la conservazione, l'adattamento o la modifica, l'estrazione, la consultazione, l'uso, la comunicazione mediante trasmissione, diffusione o qualsiasi altra forma di messa a disposizione, il raffronto o l'interconnessione, la limitazione, la cancellazione o la distruzione*» (art. 4, n. 2, GDPR) e per titolare del trattamento «*la persona fisica o giuridica, l'autorità pubblica, il servizio o altro organismo che, singolarmente o insieme ad altri, determina le finalità e i mezzi del trattamento di dati personali; quando le finalità e i mezzi di tale trattamento sono determinati dal diritto dell'Unione o degli Stati membri, il titolare del trattamento o i criteri specifici applicabili alla sua designazione possono essere stabiliti dal diritto dell'Unione o degli Stati membri*» (art. 4, n. 7, GDPR).

diritto alla portabilità dei dati (art. 20) e diritto di opposizione (artt. 21 e ss.). Oggetto di tali diritti è anche la c.d. “profilazione”, ossia il trattamento automatizzato dei dati personali¹¹⁰.

In futuro, accanto al GDPR in tema di dati personali, rilevante per l'operatività di tutti i *factors* (“tradizionali” e FinTech) diventerà anche il futuro regolamento europeo in tema di libera circolazione dei dati non personali nell'Unione europea¹¹¹, il quale intende assicurare la libertà di circolazione dei dati non personali¹¹². L'obiettivo è quello di disciplinare, in modo uniforme a livello europeo, la fornitura dei servizi di archiviazione (c.d. “*hosting*”) e di trattamento dei dati, al fine di agevolare l'utilizzo del *cloud computing*, dei megadati e dell'intelligenza artificiale anche nell'ambito dei servizi finanziari.

6.9. Antiriciclaggio.

Uno dei rischi maggiori posti dal FinTech riguarda la possibile agevolazione che esso comporta nell'utilizzo del sistema finanziario a fini di riciclaggio, dovuta alla natura online e potenzialmente *cross-border* delle operazioni FinTech.

Al fine di contrastare il fenomeno del riciclaggio e del finanziamento al terrorismo il legislatore italiano, in attuazione della normativa europea, ha adottato una disciplina specifica, contenuta nel d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, così come modificato dal d.lgs. 25 maggio 2017, n. 90 (attuativo della Direttiva (UE) 2015/849¹¹³, c.d. “quarta direttiva antiriciclaggio”).

Sul punto, una questione preliminare attiene all'applicabilità di tale disciplina anche agli operatori FinTech e, in particolare, ai *factors* FinTech e ai gestori di piattaforme *online* di *invoice trading*.

Con riguardo alla prima categoria di operatori occorre considerare che lo svolgimento dell'attività di *factoring* comporta l'iscrizione all'albo delle banche o degli intermediari finanziari di cui all'art. 106 TUB, conseguentemente ogni *factor* è tenuto a rispettare la disciplina antiriciclaggio ai sensi dell'art. 3, comma 2, lett. l, d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231. L'art. 3, d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, infatti nel definire il campo soggettivo di applicazione del d.lgs., vi ricomprende anche gli intermediari bancari e finanziari (comma 2), categoria in cui rientrano anche «*gli intermediari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 TUB*» (lett. l). Ne discende che qualsiasi *factor*, sia esso “tradizionale” o FinTech, risulta sottoposto alla disciplina antiriciclaggio, coerentemente con il principio della neutralità tecnologica.

¹¹⁰ Il GDPR, all'art. 4, lett. 4, definisce la profilazione come «*qualsiasi forma di trattamento automatizzato di dati personali consistente nell'utilizzo di tali dati personali per valutare determinati aspetti personali relativi a una persona fisica, in particolare per analizzare o prevedere aspetti riguardanti il rendimento professionale, la situazione economica, la salute, le preferenze personali, gli interessi, l'affidabilità, il comportamento, l'ubicazione o gli spostamenti di detta persona fisica*».

¹¹¹ Attualmente proposto dalla Commissione europea: proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo a un quadro applicabile alla libera circolazione dei dati non personali nell'Unione europea, Com (2017) 495 del 13 settembre 2017.

¹¹² Definiti come tutti i dati diversi dai dati personali di cui all'art. 4 del GDPR (v. art. 3, n. 1, proposta di Regolamento).

¹¹³ Del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo, che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e la direttiva 2006/70/CE della Commissione.

Con riguardo alla seconda categoria di soggetti (gestori di piattaforme *online* di *invoice trading*), invece, occorre rilevare che essi non sono espressamente menzionati nell'elenco dei soggetti obbligati di cui al citato art. 3, d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231. Tale assenza è propria di tutti i gestori di piattaforme di *crowdfunding*, dal momento che nemmeno il legislatore UE, nella proposta di regolamento sul *crowdfunding*, sottopone tali soggetti alla disciplina antiriciclaggio. La proposta, infatti, prevede che la relazione di cui all'art. 38¹¹⁴ dovrà valutare «la necessità e la proporzionalità di assoggettare i fornitori di servizi di *crowdfunding* a obblighi per la conformità alle disposizioni nazionali di attuazione della direttiva (UE) 2015/849 in relazione al riciclaggio di denaro o al finanziamento del terrorismo e di aggiungere tali fornitori all'elenco di soggetti obbligati ai fini della direttiva (UE) 2015/849». Del resto tale opzione legislativa non è isolata, in quanto anche la SEC (*Securities Exchange Commission*) nella versione definitiva del regolamento attuativo del *Jumpstart Our Business Startups Act* ha ritirato l'iniziale proposta di sottoporre le piattaforme di *equity crowdfunding* ai medesimi obblighi in tema di antiriciclaggio a cui sono sottoposto gli altri intermediari finanziari.

Tuttavia, la mancata inclusione dei gestori di piattaforme *online* di *invoice trading* nell'elenco di cui all'art. 3 non implica l'estraneità di tali soggetti alla disciplina antiriciclaggio. In primo luogo perché se il gestore della piattaforma *online* di *invoice trading* acquista anche i crediti offerti sulla propria piattaforma svolge attività di *factoring* e quindi ricade tra i soggetti obbligati. In secondo luogo perché se il gestore della piattaforma *online* di *invoice trading* riceve i fondi dai propri clienti è obbligato ad essere autorizzato come istituto di pagamento e, in quanto tale, rientra tra i soggetti obbligati (v. art. 3, comma 2, lett. d)¹¹⁵. In terzo luogo perché se il gestore di piattaforme *online* di *invoice trading* mette in relazione banche o intermediari finanziari ex art. 106 TUB con la potenziale clientela per la concessione di finanziamenti svolge attività di mediazione creditizia (cfr. par. 5.4) e, quindi, un'attività riservata a soggetti autorizzati: i mediatori creditizi, i quali, rientrando nella categoria degli altri operatori finanziari, sono sottoposti alla disciplina di cui al d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231 (v. art. 3, comma 3, lett. b)¹¹⁶. Conseguentemente, sarebbe opportuno che, qualora si ipotizzasse di estendere la disciplina di cui alla proposta di regolamento sul *crowdfunding* anche ai gestori di piattaforme *online* di *invoice trading*, tale estensione non si risolvesse in un'esenzione dalla disciplina antiriciclaggio, la quale adesso risulta (almeno in alcuni importanti casi) applicabile anche a tale categoria.

Una seconda questione in tema di FinTech e disciplina antiriciclaggio attiene al problema dell'identificazione del cliente e del titolare effettivo. Infatti, ai sensi dell'art. 19, comma 1, lett. a, d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, «l'identificazione del cliente e del titolare effettivo è svolta in presenza del medesimo cliente ovvero dell'esecutore», il che però può risultare difficilmente conciliabile con un'attività svolta completamente *online*, quale è quella di un *factor* FinTech o di una piattaforma di *invoice trading*.

Pertanto, il legislatore ha individuato specifici casi in cui l'esecuzione degli obblighi di adeguata verifica possa essere demandata a terzi (art. 26 e 27) e in cui la certezza dei dati raccolti consente che l'identificazione possa avvenire anche senza la presenza fisica del cliente (art. 19, comma 1, nn. 1-5)¹¹⁷. Con riferimento a tale ultima

¹¹⁴ Relazione che avrà ad oggetto la valutazione dell'applicazione del regolamento.

¹¹⁵ Ai sensi dell'art. 3, comma 2, lett. d, d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231 sono compresi nella categoria degli intermediari bancari e finanziari e quindi nella categoria dei soggetti obbligati anche «gli istituti di pagamento come definiti dall'art. 1, comma 2, lettera h-sexies), TUB».

¹¹⁶ L'art. 3, comma 3, lett. b, d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231 prevede che «Rientrano nella categoria di altri operatori finanziari: [...] b) i mediatori creditizi iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 128-sexies TUB».

¹¹⁷ Così l'identificazione senza la presenza fisica del cliente può avvenire «1) per i clienti i cui dati identificativi risultino da atti pubblici, da scritture private autenticate o da certificati qualificati utilizzati per la generazione di una firma digitale associata a documenti informatici, ai sensi dell'articolo 24 del decreto legislativo 7 marzo 2005, n. 82; 2) per i clienti in possesso di un'identità digitale, di livello massimo di sicurezza, nell'ambito del Sistema di

ipotesi risultano di particolare rilevanza i recenti Orientamenti congiunti relativi ai fattori di rischio adottati dalle Autorità europee (EBA, ESMA ed EIOPA)¹¹⁸, nei quali vengono definiti i fattori che gli operatori finanziari devono prendere in considerazione quando effettuano l'identificazione dei clienti a distanza. Infine, si sottolinea come, a tale scopo, appare di fondamentale utilità l'implementazione del Regolamento (UE) n. 910/2014¹¹⁹, il quale definisce le modalità di utilizzo dei mezzi di identificazione elettronica delle persone fisiche e giuridiche.

6.10. Usura e trasparenza.

Di rilievo fondamentale per l'attività di *factoring* sono, in particolare, le discipline in tema di usura e di trasparenza delle operazioni di finanziamento e, quindi, appare opportuno verificare come esse interagiscono con il fenomeno FinTech, anche in considerazione del fatto che, come visto, il *factoring* FinTech presenta una più accentuata componente finanziaria rispetto al *factoring* "tradizionale".

La disciplina in tema di trasparenza bancaria si applica tanto agli intermediari finanziari di cui all' art. 106 TUB (art. 115, comma 1, TUB), quanto ai mediatori creditizi (art. 128-*decies*, comma 1, TUB). Conseguentemente, non solo il *factor* "tradizionale", ma anche il *factor* FinTech e il gestore di piattaforme *online* di *invoice trading* (quando svolge attività di mediazione creditizia) sono tenuti ad osservare gli obblighi previsti in tema di trasparenza bancaria dagli artt. 115 e ss. TUB.

Pertanto, i contratti di finanziamento conclusi da un *factor* FinTech, così come i contratti conclusi da un *factor* "tradizionale" o da un *factor* FinTech su una piattaforma *online* di *invoice trading* devono, a pena di nullità, essere redatti per iscritto (e un esemplare deve essere consegnato al cliente) nonché devono indicare i prezzi e le condizioni praticate, per la cui determinazione non può rinviarsi agli usi (art. 117 TUB). Inoltre, nella fase precontrattuale, sia il *factor* "tradizionale" che il *factor* FinTech sono tenuti a rendere noti ai propri clienti i tassi di interesse, i prezzi e le altre condizioni economiche relative alle operazioni e ai servizi offerti, compresi gli interessi di mora e le valute applicate per l'imputazione degli interessi, esigenza quest'ultima ancora più

cui all'articolo 64 del predetto decreto legislativo n. 82 del 2005 e successive modificazioni, e della relativa normativa regolamentare di attuazione, nonché di un'identità digitale o di un certificato per la generazione di firma digitale, rilasciati nell'ambito di un regime di identificazione elettronica compreso nell'elenco pubblicato dalla Commissione europea a norma dell'articolo 9 del regolamento EU n. 910/2014; 3) per i clienti i cui dati identificativi risultino da dichiarazione della rappresentanza e dell'autorità consolare italiana, come indicata nell'articolo 6 del decreto legislativo 26 maggio 1997, n. 153; 4) per i clienti che siano già stati identificati dal soggetto obbligato in relazione ad un altro rapporto o prestazione professionale in essere, purché le informazioni esistenti siano aggiornate e adeguate rispetto allo specifico profilo di rischio del cliente; 5) per i clienti i cui dati identificativi siano acquisiti attraverso idonee forme e modalità, individuate dalle Autorità di vigilanza di settore, nell'esercizio delle attribuzioni di cui all'articolo 7, comma 1, lettera a), tenendo conto dell'evoluzione delle tecniche di identificazione a distanza».

¹¹⁸ EBA, ESMA, EIOPA – Comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza, *Orientamenti congiunti ai sensi dell'articolo 17 e dell'articolo 18, paragrafo 4, della direttiva (UE) 2015/849 sulle misure semplificate e rafforzate di adeguata verifica della clientela e sui fattori che gli enti creditizi e gli istituti finanziari dovrebbero prendere in considerazione nel valutare i rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo associati ai singoli rapporti continuativi e alle operazioni occasionali*, JC 2017 37, 4 gennaio 2018.

¹¹⁹ Regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 luglio 2014 in materia di identificazione elettronica e servizi fiduciari per le transazioni elettroniche nel mercato interno e che abroga la direttiva 1999/93/CE, il quale definisce l'identificazione elettronica come «il processo per cui si fa uso di dati di identificazione personale in forma elettronica che rappresentano un'unica persona fisica o giuridica, o un'unica persona fisica che rappresenta una persona giuridica» (art. 3, lett. 1) e i mezzi di identificazione elettronica come «un'unità materiale e/o immateriale contenente dati di identificazione personale e utilizzata per l'autenticazione per un servizio online» (art. 3, lett. 2).

avvertita in un contesto a vocazione *cross-border* come quello del FinTech (art. 115 TUB). Ne discende che devono essere distinte la componente di costo finanziario dovuta in ragione del pagamento anticipato (gli interessi), quella di costo amministrativo dovuta a fronte della gestione dei crediti ceduti e della garanzia della solvenza del debitore ceduto (la commissione) e quella afferente ai servizi accessori (spese). Tali componenti devono essere comunicate ai clienti in base alle disposizioni sulla trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti dettagliate nelle Istruzioni di Banca d'Italia, e devono essere indicate nel documento di sintesi.

Quindi, nel caso in cui la piattaforma *online* di *invoice trading* adotti un modello di *invoice auction* in cui la cessione dei crediti avviene tramite asta sarà opportuno specificare quali sono le componenti per le quali si procede all'asta (se per il corrispettivo del credito ceduto, per gli interessi, per le commissioni o per le spese), e nel caso l'asta non riguardi tutte le componenti del prezzo di cessione sarà opportuno individuare in modo trasparente, indicandone anche l'ammontare, quelle predefinite dal *factor* che partecipa all'asta o imposte dalla piattaforma di *invoice trading* come requisito per partecipare all'asta.

Tuttavia, è opportuno sottolineare che non tutti coloro che comprano crediti su una piattaforma *online* di *invoice trading* sono tenuti ad osservare la disciplina in tema di trasparenza bancaria. Infatti, la disciplina della trasparenza bancaria non si applica a tutti i cessionari, ma solo alle banche e agli intermediari finanziari ex art. 106 TUB.

La disciplina della trasparenza bancaria, ai sensi dell'art. 128-*decies*, comma 1, TUB, però si applica anche ai mediatori creditizi. Quindi, quando l'attività di gestione di una piattaforma *online* di *invoice trading* è qualificabile come attività di mediazione creditizia, anche i contratti tra il gestore della piattaforma e coloro che intendono accedere alla piattaforma per acquistare o cedere crediti, devono, ad esempio, essere preceduti da una fase precontrattuale condotta secondo quanto disposto dall'art. 116 TUB e devono essere redatti secondo quanto previsto dall'art. 117 TUB. Il che impone che il gestore della piattaforma indichi chiaramente quali commissioni i partecipanti devono pagare, la relativa causale ed il relativo ammontare, che potrebbe, ad esempio, essere fisso o in proporzione al numero di contratti conclusi o al prezzo di cessione. Inoltre, la pubblicità e l'informazione precontrattuale devono indicare il costo complessivo di mediazione, il cui ammontare è incluso nel calcolo tanto del TAEG che del TEG.

Così come la disciplina della trasparenza è neutrale rispetto alla tecnologia utilizzata dai *factors*, anche la disciplina dell'usura è neutrale rispetto alla tecnologia adottata e quindi trova applicazione nei confronti di tutti i contratti di *factoring*, siano essi conclusi con un *factor* "tradizionale", con un *factor* FinTech o su una piattaforma *online* di *invoice trading*. La disciplina dell'usura, diversamente da quella della trasparenza, si applica a tutte le cessioni dei crediti che presentano la componente finanziaria del pagamento anticipato, indipendente dalla qualificazione soggettiva dei contraenti. Quindi nel caso di una piattaforma *online* di *invoice trading*, essa si applica a tutti i cessionari e non solo alle banche e agli intermediari finanziari ex art. 106 TUB.

Pertanto, è necessario che i contratti indichino le diverse voci, individuando esplicitamente quelle che rientrano nel calcolo del TEG e quelle che non vi rientrano, e questo anche nel caso di *invoice auction* svolta su una piattaforma *online* di *invoice trading*.

7. Prospettive di regolamentazione dell'invoice trading

Come visto nei paragrafi precedenti (cfr. par. 5.4), l'attività di *factoring* svolta nei confronti del pubblico e con carattere professionale è attività riservata e soggiace alla regolamentazione indipendentemente dalle modalità tecnologiche adottate, e quindi non vi sono, né vi potrebbero essere, differenze tra *factors* "tradizionali" e *factors* FinTech.

Differenze, invece, sono presenti tra l'attività di *factoring* e l'attività di gestione di piattaforme *online* di *invoice trading*, fermo restando che anche l'acquisto di crediti, rivolto al pubblico e svolto con carattere professionale, svolto su tali piattaforme è attività riservata. Infatti, appare evidente la non sovrapponibilità e la diversità che intercorre tra l'attività di gestione di un mercato digitale di crediti (quali sono le piattaforme online di *invoice trading*, che operano come *invoice marketplace*: cfr. Cap. 2) e l'attività di acquisto e gestione di crediti (anche nella versione FinTech del *digital factoring*: cfr. Cap. 2).

Tale diversità, come visto al paragrafo 5.4, non si traduce in un totale vuoto di regolamentazione dell'attività di gestione di piattaforme *online* di *invoice trading*, dal momento che tale attività è qualificabile come attività di mediazione creditizia, con conseguente applicazione della relativa disciplina, quando si interpone tra banche o intermediari finanziari ex art. 106 TUB e la potenziale clientela.

Tuttavia, tale soluzione regolamentare presenta tutte le inefficienze che incontra l'imposizione *de plano* di una disciplina pensata per operatori non FinTech, viste nel paragrafo 4.2. Nel caso specifico tali differenze sono esaltate dalla diversità che intercorre non tra modalità di svolgimento di una medesima attività, ma direttamente tra le attività. Basti pensare al fatto che mentre l'attività di mediazione creditizia riguarda per definizione l'intermediazione tra banche o intermediari finanziari ex art. 106 TUB e la potenziale clientela, l'attività di mediazione posta in essere da una piattaforma *online* di *invoice trading* riguarda anche l'intermediazione tra privati.

Del resto la presa d'atto di tali diversità è alla base della regolamentazione italiana prevista dalla Consob in tema di *equity crowdfunding* e della proposta di regolamento europeo sui *crowdfunding service providers*¹²⁰. Pertanto, risulterebbe opportuno verificare se non sia preferibile ideare una disciplina ad hoc per i gestori di piattaforme *online* di *invoice trading*, sul modello della disciplina ipotizzata dal legislatore per i *crowdfunding service providers*. Sul punto, risulta però preliminare valutare se tale proposta potrebbe risultare applicabile anche all'*invoice trading*.

Come visto, si tratta del primo tentativo di armonizzazione a livello europeo della regolamentazione in tema di erogazione di finanziamenti non bancari e, quindi, dell'attività svolta dagli intermediari finanziari ex art. 106 TUB, attualmente rimessa ai legislatori nazionali. Inoltre, come ricorda il *Financial Stability Board*¹²¹, il *lending-based crowdfunding*¹²² comprende diversi tipi di attività di finanziamento, quali il *loan-debt funding* (ossia la concessione di prestiti tramite contratti di mutuo) e appunto l'*invoice trading*. Del resto, la stessa Commissione Europea nell'*impact assessment* che accompagna la proposta di regolamento (pag. 11) ricorda che il «*Business lending can also take the form of individuals or institutional investors purchasing invoices or receivable notes from a business at a discount, holding it for the duration and receiving a financial return*» e il *business lending*

¹²⁰ Commissione Europea, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business*, COM (2018) 113 final, 2018/0048 (COD), 8 marzo 2018.

¹²¹ *Financial Stability Board, Financial Stability Implications from FinTech*, 27 giugno 2017, pag. 40.

¹²² Che insieme all'*investment-based crowdfunding* rappresenta l'oggetto della proposta di regolamento recentemente pubblicata dalla Commissione europea.

rappresenta proprio l'oggetto del regolamento¹²³. A favore dell'applicazione della proposta all'*invoice trading* deporrebbe anche la definizione di operazioni di prestito (del *lending*) offerta dall'Allegato 1 della CRD IV¹²⁴, dove, al n. 2, si ammette al mutuo riconoscimento ogni tipo di operazione di prestito (*lending*), nelle quali vengono ricomprese «*credito al consumo, credito con garanzia ipotecaria, factoring, cessioni di credito pro soluto e pro solvendo, credito commerciale (compreso il forfaiting)*»¹²⁵.

In senso contrario, però, potrebbe deporre il fatto che sia il considerando 10 che l'art. 3, par. 1, lett. a, i, della proposta di regolamento parlano non di operazioni di prestito (*lending*, nella versione inglese), ma di «*agevolazione della concessione di prestiti*» (*facilitation of granting of loans*, nella versione inglese), il che potrebbe indurre a ritenere che la proposta abbia ad oggetto non ogni contratto che può assumere una funzione di finanziamento, ma esclusivamente uno specifico tipo di finanziamento e, in particolare, quello che comporta l'erogazione di mutui. Soluzione interpretativa che potrebbe risultare ulteriormente legittimata se si guarda al testo inglese della proposta, ove si parla di «*the facilitation of granting of loans*» e di «*loan agreement*», dunque di contratti di mutuo. Tuttavia, se si guarda all'allegato della proposta, in cui vengono indicate le informazioni da fornire nel KIIIS, alla parte G, nel definire quali informazioni devono essere fornite in merito «al contratto di prestito» («*loan agreement*», nella versione inglese), si parla più in generale di «*intermediazione creditizia*» («*credit intermediation*», nella versione inglese) e di «*natura e durata del contratto di credito*» («*nature and duration of the credit agreement*», nella versione inglese).

Sarebbe, quindi, opportuno un chiarimento da parte del legislatore europeo, volto a definire se la proposta di regolamento riguardi il *lending-based crowdfunding* in generale e così anche quelle particolari piattaforme di *crowdfunding* che sono le piattaforme di *invoice trading*, oppure si applichi solo ad alcune ipotesi di *lending-based crowdfunding*.

In ogni caso, è opportuno sottolineare che l'estensione ai gestori di piattaforme online di *invoice trading* del regolamento sui *crowdfunding service providers*, o l'adozione a livello nazionale di una disciplina ad esso ispirata, potrebbe comportare un miglioramento della disciplina di tali piattaforme rispetto a quella attualmente applicabile¹²⁶.

In questo modo, infatti, vi sarebbe una cornice normativa pensata su misura per l'*invoice trading*, attività che sarebbe così completamente soggetta a regolamentazione e vigilanza, eliminando i fenomeni di arbitraggio regolamentare attualmente presenti sul mercato.

Inoltre, in un'ottica di tutela dei partecipanti alle piattaforme e in particolare degli investitori *retail*, vi sarebbe un'unica disciplina in tema di obblighi informativi a favore di tutti i partecipanti alla piattaforma e quindi anche nelle cessioni dove entrambe le parti non sono né banche né intermediari finanziari ex art. 106 TUB. Come visto nei paragrafi precedenti, infatti, attualmente solo alle cessioni in cui è parte una banca o un intermediario ex art. 106 TUB risultano applicabili le norme in tema di trasparenza bancaria. Al riguardo, sarebbe inoltre opportuno

¹²³ Infatti, il considerando 8 della proposta, al fine di mantenere inalterata la disciplina a tutela dei consumatori, prevede che i servizi di *crowdfunding* aventi ad oggetto l'erogazione di credito ai consumatori siano disciplinati dalle normative di recepimento della Direttiva 2008/48/CE in tema di credito al consumo.

¹²⁴ Recepito in Italia con l'art. 1, comma 2, lett. f, n. 2, TUB.

¹²⁵ Nella versione inglese della direttiva: «*consumer credit, credit agreements relating to immovable property, factoring, with or without recourse, financing of commercial transactions (including forfaiting)*».

¹²⁶ Fermo restando che l'estensione del regolamento garantirebbe l'adozione del meccanismo del passaporto europeo, con i relativi vantaggi.

considerare come coordinare la disciplina del KIIS prevista dalla proposta di regolamento e quella della trasparenza bancaria prevista dal TUB.

Nel medesimo senso di maggiore tutela dei partecipanti alle piattaforme e in particolare degli investitori *retail*, sarebbe la previsione di specifici obblighi di condotta, accompagnata da una dettagliata disciplina del conflitto di interessi, in capo al gestore della piattaforma, mentre attualmente, come visto, obblighi simili sarebbero previsti solo nel caso in cui il gestore agisca in qualità di mediatore creditizio e quindi solo quando intermedia tra banche o intermediari finanziari *ex art. 106 TUB* e la potenziale clientela, e non anche quando intermedia tra privati, come può avvenire nell'*invoice trading*.

Infine, apparirebbe opportuna l'estensione degli obblighi in materia di antiriciclaggio anche ai gestori di piattaforme *online* di *invoice trading*, così da garantire quella prevenzione descritta nel paragrafo 6.9.

8. Conclusioni e raccomandazioni

Il settore del factoring, e più in generale quello dell'invoice finance, è fortemente orientato all'innovazione tecnologica sotto forma dell'utilizzo di piattaforme digitali che agevolano lo scambio informativo fra le parti e consentono l'automatizzazione dei processi, incrementando l'efficienza e la velocità nella gestione del rapporto con la clientela.

Tale incremento di efficienza esalta le economie di scala del settore ed apre la strada a nuovi operatori, la cui offerta è totalmente digitale, e a nuovi prodotti, la cui struttura sfrutta le funzionalità delle nuove tecnologie, che si affiancano a operatori e prodotti tradizionali, riducendo al contempo le soglie minime di ingresso della clientela per un utilizzo economicamente efficace delle soluzioni al servizio del capitale circolante e ampliando così il bacino di utenza. Allo stesso tempo, la disponibilità di nuove soluzioni a costi accessibili per le imprese di minori dimensioni può sviluppare in prospettiva una maggiore consapevolezza in queste ultime dei fabbisogni di capitale circolante (sia lato attivo che passivo) che tipicamente sono percepiti in misura maggiore dalle imprese più grandi, in un processo di "democratizzazione" delle esigenze della clientela.

Il settore del factoring mantiene in ogni caso rilevanti vantaggi competitivi, derivanti dalle economie di scala nella gestione del credito, che consentono di offrire soluzioni complete di gestione del capitale circolante, nonché dalle economie di apprendimento generate dalla relazione con il cliente e con i debitori.

In linea di principio si ritiene che in questa fase l'Invoice FinTech possa soddisfare fabbisogni di natura prevalentemente finanziaria, ponendosi così in alternativa a soluzioni analoghe offerte dalle società di factoring o per le quali il valore aggiunto delle componenti non finanziarie del servizio non è correttamente percepito dalla clientela.

La valorizzazione della componente di servizio, con particolare riferimento alla gestione del credito, appare strategica per il factoring nel confrontarsi con le sfide poste dall'innovazione tecnologica.

Le società di factoring possono trarre beneficio dall'innovazione adottando esse stesse le nuove tecnologie basate su piattaforme digitali, attraverso il ricorso a provider di servizi tecnologici o tramite forme di collaborazione con i soggetti di invoice FinTech dotati di proprie piattaforme e propri algoritmi.

Attraverso un'offerta integrata di servizi di factoring e factoring "digitale" si prevede che le società di factoring possano:

- i. integrare l'offerta con nuovi prodotti;
- ii. aumentare la base di clientela, aggregando segmenti a maggiore marginalità ma difficili da servire con i processi analogici tradizionali;
- iii. contenere i deflussi di clientela verso soluzioni digitali esterne, offrendo direttamente (o in collaborazione con soggetti invoice FinTech) tale alternativa;
- iv. valorizzare il factoring come servizio più complesso e completo, adatto a clientela "premium", orientato all'ottimizzazione del capitale circolante netto.

L'utilizzo delle innovazioni tecnologiche nel factoring, come in generale nei servizi finanziari, richiede che il settore ponga l'attenzione a nuovi rischi, come il rischio di attacchi informatici, ed alle politiche di governance dell'outsourcing dei servizi tecnologici e di gestione dei dati. Esso può inoltre esacerbare il rischio di modello nel

caso di utilizzo di algoritmi complessi per la valutazione dei rischi di credito, di frode e di riciclaggio. Gli intermediari che desiderano sviluppare soluzioni di Invoice FinTech devono pertanto:

- i. assicurare una adeguata comprensione, a tutti i livelli, degli strumenti innovativi utilizzati e dei rischi dell'operatività, in particolare informatici;
- ii. porre in essere adeguati presidi a tutela dell'intermediario e della clientela, con particolare attenzione alla governance dei dati.

In questa prospettiva, potrebbe essere vincente un modello cooperativo in cui gli operatori tradizionali forniscono alle imprese FinTech capitali e/o funding, competenze di business, legali e di compliance e visibilità del brand, mentre le imprese FinTech forniscono idee innovative basate sulle tecnologie emergenti. Tale modello appare inoltre al momento come il più diffuso nel settore creditizio e finanziario.

In generale, è opportuno che il settore del factoring monitori l'evoluzione normativa in corso in materia di FinTech, nell'auspicabile prospettiva che la regolamentazione applicabile a tali soggetti assicuri il rispetto dei principi di proporzionalità, *level playing field* e *technology neutrality*, al fine di evitare disparità competitive. L'uniformità della regolamentazione e della supervisione a livello europeo appare un significativo valore aggiunto. Sotto questo profilo, si rileva l'assenza di uno statuto europeo per gli intermediari finanziari diversi dalle banche, situazione che già oggi genera condizioni competitive non uniformi in Europa, che rischiano di essere esasperate dall'introduzione nel mercato di nuovi soggetti assoggettati a regole potenzialmente a loro volta non uniformi a quelle dei soggetti tradizionali. Il settore può valutare l'opportunità di spingere per un riassetto delle regole del sistema finanziario, nell'ottica di un generale livellamento dei differenziali normativi e regolamentari, con l'occasione della revisione finalizzata a regolamentare il fenomeno FinTech, orientata al rispetto dei principi sopra richiamati.