



ASSIFACT

Associazione Italiana per il Factoring

Consiglio del 30 maggio 2018

**Punto 6 all' ODG
Fintech e attività di factoring**

**ALLEGATO 6.1
Presentazione del rapporto**

Evoluzione e prospettive del factoring nell'era del Fintech

Versione del 17 maggio 2018

Sommario

1. Factoring e Fintech: quale relazione?	3
1.1 Impatto della tecnologia nel sistema bancario e finanziario	3
1.2 Le innovazioni apportate dalle imprese Fintech	4
1.3 Le criticità del mondo Fintech	5
1.4 Tecnologie abilitanti ed innovazione finanziaria nel factoring.....	7
2. Factoring ed Invoice Fintech a confronto: modelli di business e vantaggi competitivi.....	9
2.1 L'Invoice Fintech	9
2.2 Il vantaggio competitivo fra Factoring e Invoice Fintech	15
2.3 Il governo dei rischi	21
2.4 Le start up presenti in Italia (Contributo Politecnico)	21
3. Principi e proposte di regolamentazione delle imprese Fintech	23
3.1 Gli obiettivi perseguiti dagli <i>standard setters</i> internazionali e dai regolatori europei e nazionali.....	24
3.2. Le politiche regolamentari adottate dalle autorità di vigilanza europee e nazionali	27
3.3. La normativa dedicata alle imprese FinTech	31
3.4 Strumenti di politica regolamentare volti a sostenere lo sviluppo di imprese FinTech e a favorire l'ingresso di nuovi operatori nel mercato.....	32
4. I profili giuridici dell'invoice Fintech	34
4.1 Come funzionano le piattaforme per la cessione del credito?	36
4.2 Chi cede i crediti sulle piattaforme digitali?	36
4.3 Chi può acquistare i crediti commerciali?	37
4.4 Quali discipline applicabili ai provider delle piattaforme tecnologiche (Fintech)?	39
4.5 I profili di attenzione dal punto di vista giuridico	41
5. Conclusioni e raccomandazioni	47

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 dall'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 prestatore 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 consumi e dei processi produttivi.

Negli ultimi anni si è assistito ad un evento particolare e, precisamente, l'ingresso nel mercato dei servizi finanziari di società 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".

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

In generale, i servizi a cui può applicarsi la tecnofinanza sono sostanzialmente quelle 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 potenzialità dell'ICT, hanno potuto ampliare la gamma dei servizi offerti, con innovazione nella gestione dei rischi e nella revisione dei propri canali distributivi.

Dall'altro lato, però, l'ingresso delle imprese Fintech nel panorama del sistema finanziario ha 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 molto proiettate nel mercato dei servizi di pagamento, mentre le altre aree di intervento delle banche non risentono ancora l'impatto delle imprese FinTech anche se l'ambito di intervento di queste ultime si sta estendendo ai servizi di finanziamento, di pagamento, di investimento e di consulenza, il tutto a prezzi competitivi.

A propria volta le banche stanno accelerando il processo tecnologico e 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 e colmeranno rapidamente il gap esistente da cui una forte accelerazione del sistema bancario nei processi di innovazione al fine della maggiore efficienza del sistema finanziario, con un miglioramento dei servizi prestati, una riduzione dei costi per i soggetti che ricorrono al credito ma anche per le stesse banche, benefici per le famiglie e per le imprese che potranno usufruire 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 quindi 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 Fintech². 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*
- d) *Other financial-related activities*

² Discussion Paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech), Agosto 2017

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'Autorità Bancaria Europea 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 ecc...

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>

Le imprese Fintech grazie all'utilizzo dei sistemi informativi, hanno portato innovazioni nel panorama finanziario e 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 di archiviare ed analizzare grandi quantità di informazioni utilizzando, a domanda, e quindi senza doversi acquistare, elaboratori e senza sostenere i costi (da cui il risparmio dei costi). 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) è dalla economia (i c.d. big-data);
- innovazioni nel sistema valutazione delle richieste di finanziamento, del merito di credito e delle fasi di erogazione del credito con riduzione dei tempi di riposta;
- 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 (per i minori costi di struttura sia per investimenti in IT che per l'assenza di una rete di sportelli e minori risorse persone fisiche);
- l'impiego di ingenti risorse da parte dei 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:

- l'elaborazione e la conservazione dei dati,

- la trasmissione dei dati e la loro disponibilità,
- le valutazioni del merito di credito,
- esigenza di una tutela dei risparmiatori.
- i 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
- i 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 l'elevato rating ed altre che concedono credito anche a soggetti marginali e in questo ultimo caso, l'accesso al credito in maniera semplificato può comportare rischi di distorsione a livello di sistema

In ordine al rischio di stabilità finanziaria, è stato sottolineato che una allocazione del risparmio in misura meno efficiente di quella accordata oggi dalle banche rischia di minare tale 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 è connesso all'esigenza di aumentare i volumi finanziati; il loro guadagno 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 dare certezza ai 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 (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 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: l'interruzione della tecnologia può comportare l'interruzione del servizio.

Non va dimenticato, infine, il rispetto delle norme antiriciclaggio. Come è stato sottolineato, il rilevante volume delle operazioni intermedie richiede il massimo rispetto delle norme antiriciclaggio.

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 sono alla base dello sviluppo delle nuove forme finanziamento del capitale circolante:

- a. rinvenire forme alternative a quelle tradizionali di erogazione del credito – 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 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.

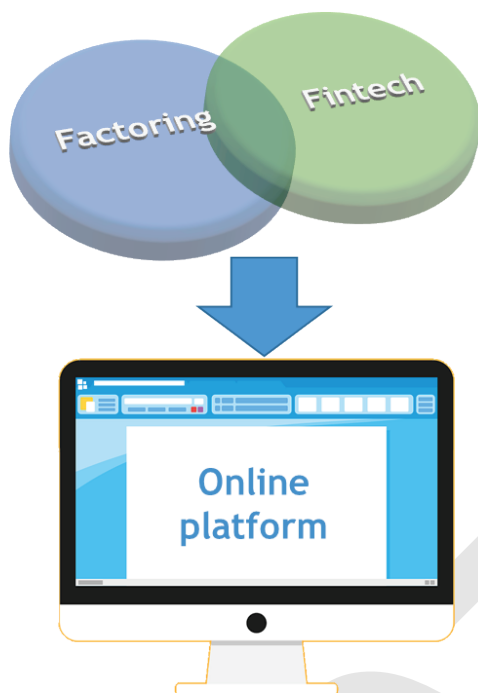
Ulteriori esigenze delle imprese derivano o conseguono da quelle sopra riportate che possiamo definire primarie, quale, ad esempio, dall'esigenza sub a) consegue che i primi soggetti che si rivolgono a strumenti alternativi del credito sono imprenditori aventi maggiori difficoltà di accesso al credito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

A fronte delle esigenze, ma potremmo definirle anche nuovi bisogni del mercato, questi ha risposto in maniera multiforme, estrema celerità e competitività rispetto al tradizionale strumento dell'anticipo su fattura.

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:

Figura 1.2 – Factoring e Fintech



del factoring hanno invi significativamente nella digi 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 a 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
- gestire diverse operatività, funzioni e prodotti in un ambiente modulare, completo e multi-device.

Altre tecnologie abilitanti che possono risultare complementare 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 stesso³. Fra i benefici dell'utilizzo di questa tecnologia, figurano:

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

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.

³ Per maggiori informazioni, cfr. ESAs, Joint Committee Final Report on Big Data, 15 Marzo 2018.

- 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 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, ovvero:

- 1) Supply Chain Finance
- 2) Digital factoring
- 3) Marketplace

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

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	La piattaforma svolge in automatico i processi di delibera e onboarding
Marketplace	Servizio di anticipazione dei crediti commerciali rapido, snello e user-friendly	La piattaforma 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 opera, in linea di principio, 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 prima 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.

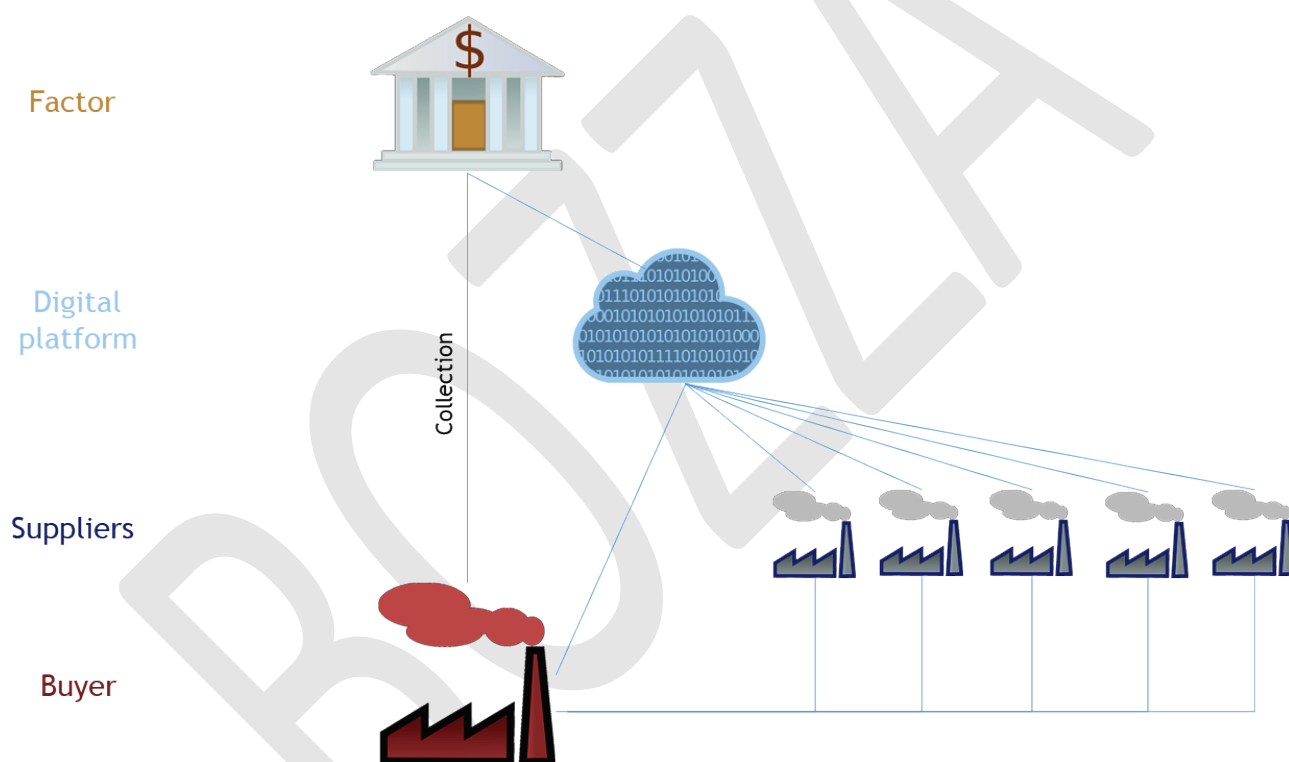
La piattaforma svolge un ruolo di strumento dedicato di onboarding, caricamento, approvazione delle fatture da parte del debitore ceduto, normalmente consentendo la possibilità ai fornitori di ottenere il pagamento delle singole fatture approvate in via anticipata dal factor attraverso la cessione, in modalità telematica, le 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 capacità 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 di periodo.

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



2) Digital factoring

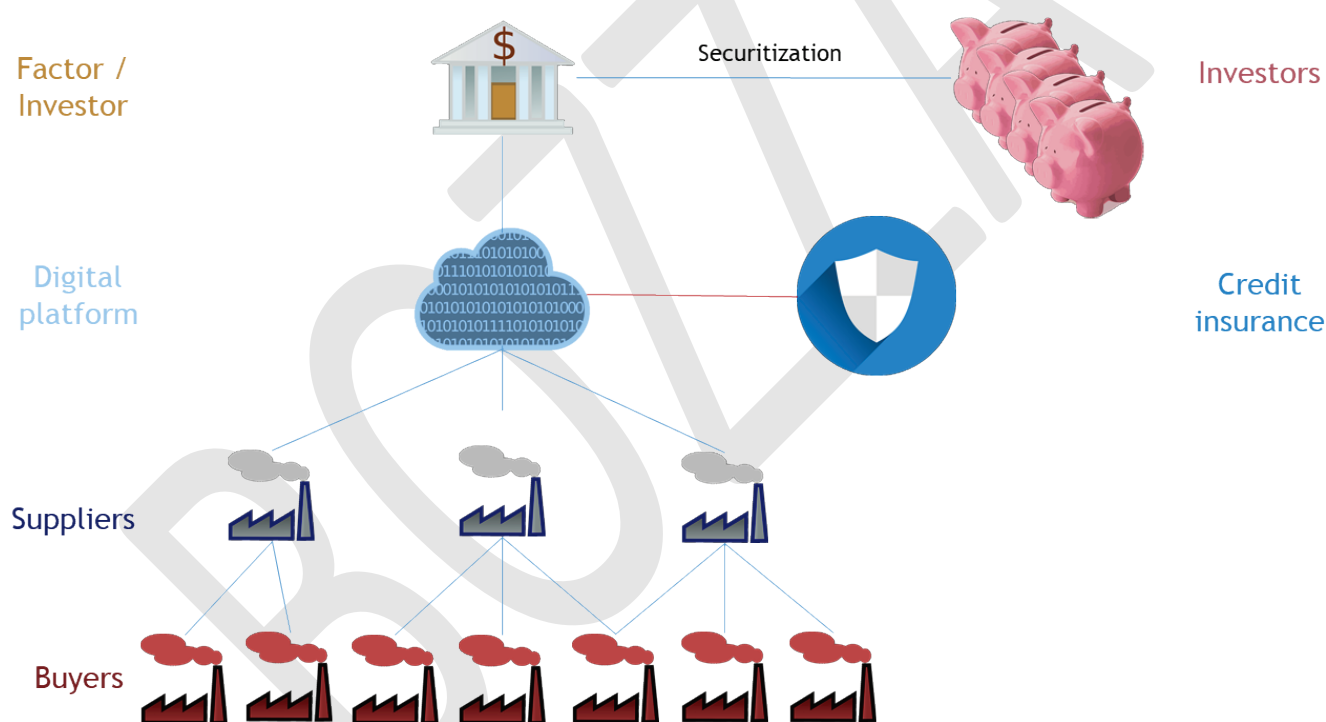
Lo sviluppo delle piattaforme digitali apre può consentire la completa digitalizzazione di un normale rapporto di factoring.

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).

La piattaforma abilita in questo caso 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. Ciò non significa tuttavia che gli operatori Invoice Fintech non siano interessati a costruire una base di clientela stabile e di qualità.

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) 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

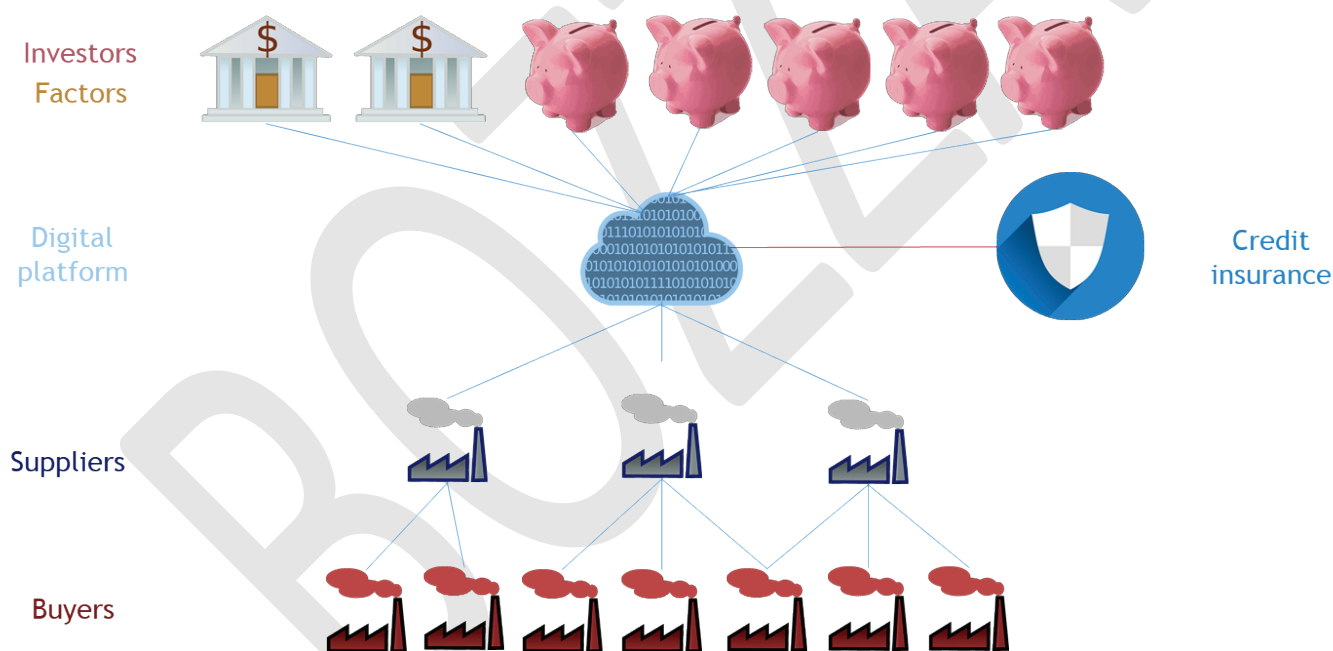
Associazione Italiana per il Factoring

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 pletora di potenziali investitori;
- Gli investitori (che non sono necessariamente intermediari finanziari) possono accedere a un numero elevato di fatture che cedono 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 o Multilaterali (buyer/cedenti/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 economica	Grandi buyer / piccoli fornitori	Piccole imprese in difficoltà economica
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 completivi di factoring ed Invoice Fintech deve poggiare su alcuni elementi chiave:

- quali sono gli attori coinvolti
- il posizionamento strategico del soggetto che offre la piattaforma
- i soggetti che acquistano i crediti mediante la piattaforma
- qual è la clientela target (cedenti)
- il tipo di operazione
- 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:

- collection: incasso del credito direttamente o tramite mandato assegnato al cedente
- securitization: cessione a SPV in operazioni di cartolarizzazione rivolte ad investitori istituzionali
- 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).

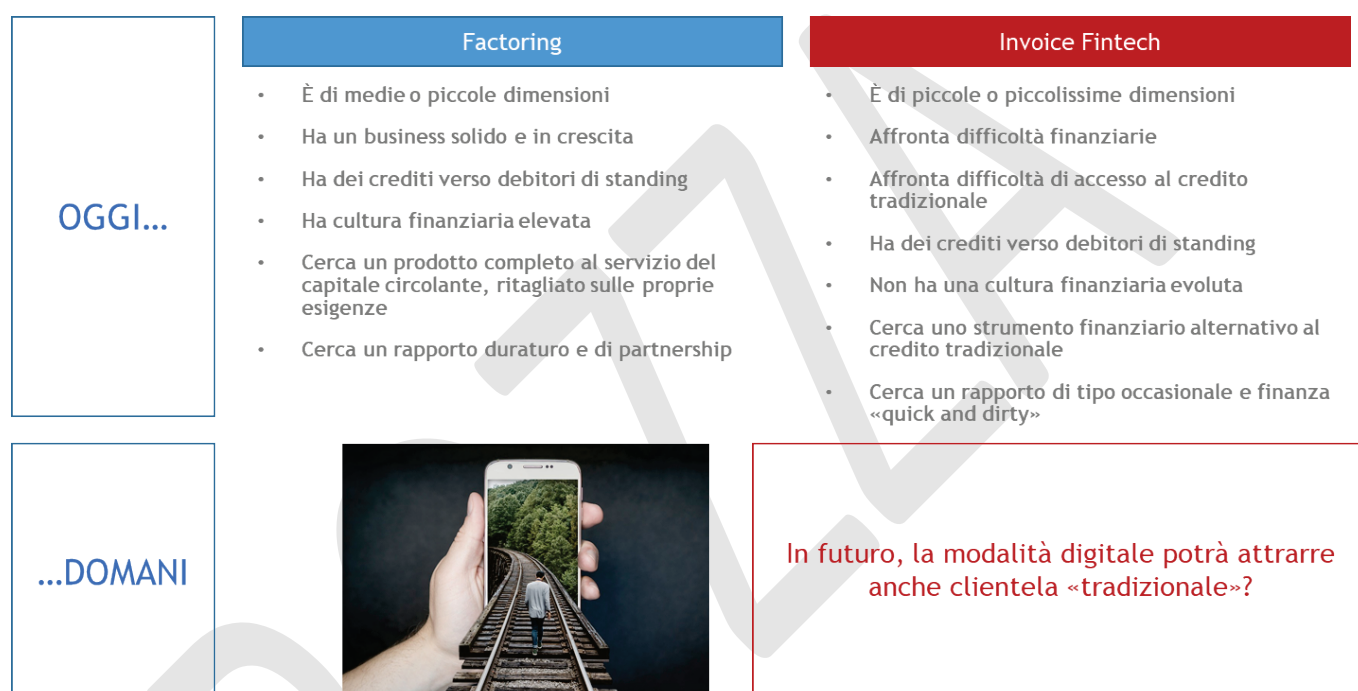
In questa prospettiva, la decisione strategica in merito alla gestione del credito acquistato diventa cruciale per tali operatori e a sua volta fattore abilitante per poter operare con la fascia di clientela di dimensioni più ridotte, tradizionalmente non fattorizzabile dagli operatori tradizionali.

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 la prima ragione per il ricorso al factoring⁴.

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



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 le fasce di dimensioni più contenute, in un processo di "democratizzazione" delle soluzioni offerte

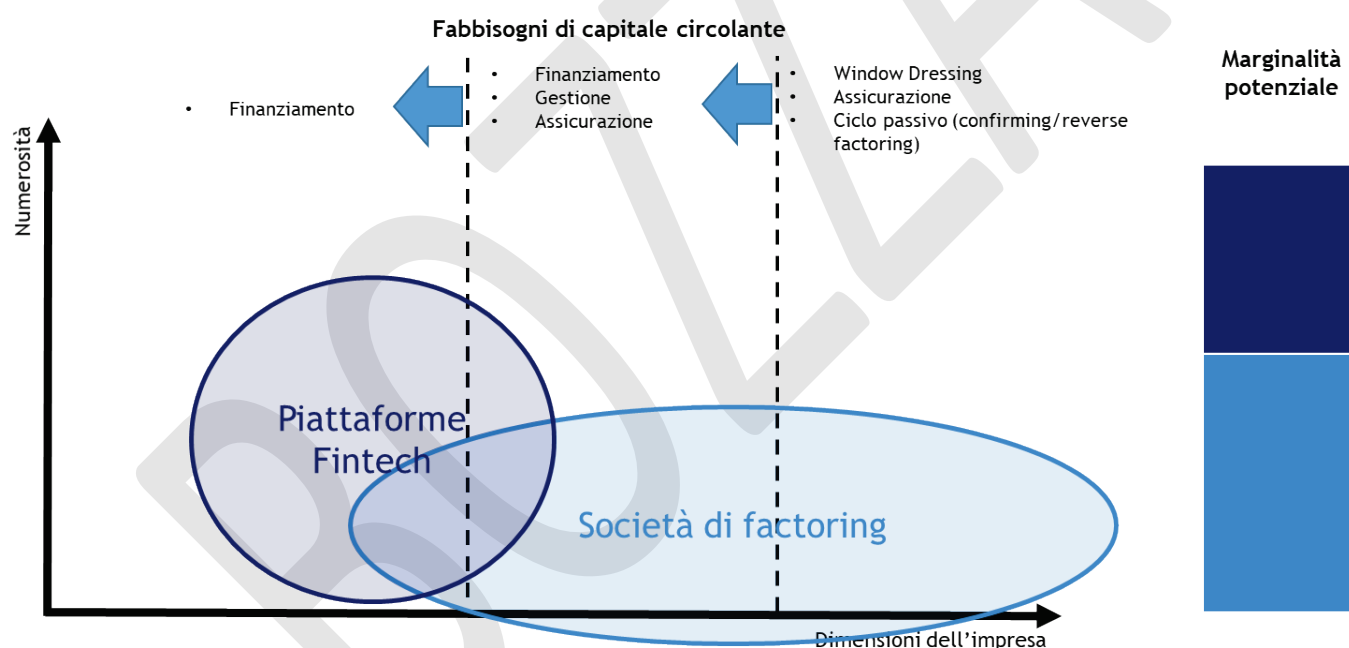
Il factor, in ogni caso, grazie alle rilevanti economie di scala nella gestione del credito (che rappresenta peraltro un servizio ad elevato valore aggiunto per il cliente) mantiene dei robusti vantaggi competitivi derivanti da:

⁴ 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.

- 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 ingesti investimenti in tecnologia richiesti e alla indisponibilità delle competenze tecnologiche necessarie.



ASSIFACT

Associazione Italiana per il Factoring

BOLZA

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.

2.3 Il governo dei rischi

[SE RIUSCIAMO AD INSERIRE QUALCOSA...]

2.4 Le start up presenti in Italia (Contributo Politecnico)

[PRIMA BOZZA CONTRIBUTO POLITECNICO]

L'obiettivo: esaminare le soluzioni di finanziamento del Capitale Circolante portate dalle principali nuove imprese nate in modo rilevante negli ultimi anni. Siamo partiti identificando le start-up legate al mondo del Supply Chain Finance.

A livello internazionale sono state identificate oltre 100 start-up attive in ambito Supply Chain Finance, ma come focus iniziale abbiamo studiato 15 start-up operanti a livello italiano, con l'obiettivo di identificarne i modelli di business.

Le start-up italiane sono riconducibili a 4 business model chiari e distintivi (Tabella 1). Tutti i business model 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 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 (esempio: fondi di investimento). Tutto questo in un'ottica di collaborazione con gli attori consolidati, quali banche e factor.



	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.

Cash Seeker, orientati a creare il match tra domanda e offerta di capitali. Tale modello 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 il profilo di rischio dell'investitore. La start-up gioca un ruolo innovativo chiave rispetto ai modelli tradizionali per due ragioni principali. In primis, tramite modalità innovative di valutazione del rischio di credito riescono a offrire credito coinvolgendo investitori alternativi al canale bancario tradizionale, creando soluzioni adeguate anche a imprese di piccole dimensioni. Inoltre, la start-up definisce il proprio differenziale sull'uso estensivo di tecnologie innovative, ancora poco cavalcate dai canali tradizionali.

Cash Exploiter, per sfruttare la liquidità della filiera. Tale modello si pone sempre come alternative finance, ma con un approccio opposto rispetto al primo; in particolare, ha l'obiettivo di rendere più efficiente l'uso della liquidità in eccesso esistente nella filiera. Il caso tipico è quello delle soluzioni di Dynamic Discounting: un cliente 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 un fornitore, generalmente di piccole dimensioni e con difficoltà di accesso al credito, e 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 adatti anche

ad imprese di piccole dimensioni; inoltre, la start-up supporta la PMI nella gestione dell'integrazione dei flussi con il proprio gestionale.

Working Capital Broker, per consentire alle imprese di ottenere liquidità a breve termine, tramite soluzioni consolidate, applicate con nuovi investitori istituzionali. 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 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.

Compass, per offrire strumenti volti a 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 Supply Chain Finance, ma si focalizza sul mondo delle informazioni e orienta in modo semplice, sistematico ed efficace i manager nelle scelte aziendali. La startup 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 anche per le PMI l'integrazione di tali fonti informative innovative.

L'influenza del fintech sui modelli tradizionali emerge chiara. Le nuove aziende fintech spargono le carte in tavola per tutti i giocatori insinuandosi nelle inefficienze del sistema. I paradigmi identificati creano alternative e concorrenza, democratizzando strumenti e offerte prima difficilmente accessibili alla grande massa.

3. 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 criticità sopra esposte, anche se una eccessiva regolamentazione potrebbe comportare l'arresto della 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"

Così come viene richiesta uno stretto coordinamento fra autorità nazionali ed estere per creare regole comuni considerato anche la caratteristica di attività cross-border, 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".

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.

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 opera l'impresa FinTech o, ancora quella della Paese dove opera il soggetto finanziato?

Mentre 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"

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".

3.1 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”⁵. Così, in ambito europeo, l'EBA ha individuato quattro situazioni quanto agli *status* regolatori delle imprese FinTech⁶:

- (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 supervision*»⁷, 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 finanziario⁸, 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 vigilanza⁹, 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*»¹⁰.

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 tecnologico¹¹ e dei relativi benefici per il sistema finanziario¹².

⁵ 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.

⁶ EBA, *Discussion Paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech)*, EBA/DP/2017/02, 4 agosto 2017, pag. 19.

⁷ 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*».

⁸ 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*».

⁹ Commissione Europea, *FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, COM (2018) 109/2, marzo 2018, pag. 10.

¹⁰ Commissione Europea, *FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, cit., pag. 5.

¹¹ 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*

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 regolamentazione¹³).

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*»¹⁴, 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*»¹⁵.

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).

¹² 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 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)).

¹³ 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*».

¹⁴ 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*».

¹⁵ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 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* ¹⁶), 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.

3.2. 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 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 finanziamento¹⁷. 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 operatori¹⁸. 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

¹⁶ FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 31.

¹⁷ 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).

¹⁸ 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).

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 licenza¹⁹. Sempre in tal senso, si era espressa l'EBA, la quale aveva considerato che all'attività di *lending crowdfunding* possa essere applicata la disciplina sui servizi di pagamento (PSD 1 e PSD 2)²⁰, possibilità contemplata anche da Banca d'Italia nelle disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche (cfr. **Cap. 4**). In Canada²¹ e, secondo la Consob anche in Italia²², 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)*»²³. 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 regolamentazione²⁴.

¹⁹ 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 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*».

²⁰ EBA, *Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding*, EBA/Op/2015/03, 26 febbraio 2015, pag. 26.

²¹ FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 26.

²² Consob, Comunicazione n. DEM/10101143 del 10 dicembre 2010.

²³ EBA, *Discussion Paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech)*, cit., pag. 25 e 31.

²⁴ 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*», perchè «*Completely new financial products and services tend to be subject to limited licensing or supervisory framework precedents, or none at all*».

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 prudenziale²⁵. 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*²⁶.

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 Canada²⁷, 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*²⁸, 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».

²⁵ 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)».

²⁶ FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 28.

²⁷ FSB, *Financial Stability Implications from FinTech*, cit., pag. 26.

²⁸ 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.

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.

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 una *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*²⁹. 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

²⁹ 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).

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).

3.3. La normativa dedicata alle imprese FinTech

Il FinTech si caratterizza per lo sviluppo di nuovi modelli di *business*³⁰ 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 fenomeno³¹, 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*» (riprodotto³² in ambito interno dall'art. 26 TUB e dal decreto ministeriale di attuazione³³, 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,

³⁰ 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).

³¹ 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).

³² 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).

³³ 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.

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, di interruzione dei servizi finanziari e di soggezione a pratiche di mercato inappropriate³⁴. 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 reliance* 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 finanziario³⁵, il che, come osservato dal *Financial stability board*³⁶, 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.

3.4 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 Europea³⁷,

³⁴ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 22.

³⁵ 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.).

³⁶ 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).

³⁷ 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.

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.

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*»³⁸. *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 BCE³⁹.

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*»⁴⁰. *Innovation accelerators* sono stati predisposti da Australia, Francia, Regno Unito e Singapore⁴¹. 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 (eg restrictions on the time a firm may operate in the sandbox)*»⁴². *Regulatory sandboxes* sono stati predisposti da Australia, Corea, Hong Kong, Malesia, Olanda, Regno Unito, Singapore, Svizzera e Thailandia⁴³.

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 finanziario⁴⁴.

³⁸ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 43.

³⁹ 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.

⁴⁰ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 43.

⁴¹ 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.

⁴² Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, cit., pag. 43.

⁴³ 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.

⁴⁴ 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 (supotech)*».

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 europeo⁴⁵. Le autorità 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*»⁴⁶. 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*»⁴⁷, 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.

4. I profili giuridici dell'invoice Fintech

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

⁴⁵ 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 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.

⁴⁶ EBA, *Discussion Paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech)*, cit., pag. 34.

⁴⁷ Commissione Europea, *FinTech Action Plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, cit., pag. 9.

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*⁴⁸, sia attraverso una Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Fabio Panetta⁴⁹ 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."

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 (prenditori) e/o risparmiatori (investitori).

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,

⁴⁸ Banca d'Italia, provvedimento recante disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche dell'8 novembre 2016.

⁴⁹ 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

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"*.

4.1 Come funzionano le piattaforme per la cessione del credito?

La piattaforma di invoice auction fornisce un marketplace dove investitori esterni alla supply chain (che teoricamente dovrebbero essere i medesimi di cui sopra) 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 provider 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.

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.

4.2 Chi cede i crediti sulle piattaforme digitali?

I crediti ceduti tramite le piattaforme che svolgono l'attività oggetto di esame 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 alcuni tratti tipici, almeno in questa fase di primo utilizzo:

- si trova in condizioni di difficoltà nell'accesso al credito tradizionale
- è una piccola media imprese con fatture individuale al di sopra di una soglia minima (che va dai 1.000 ai 10.000€⁵⁰).
- In alcuni casi, vengono posti 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.

⁵⁰ 2° Report italiano sul Crowdfunding, Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale

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

4.3 Chi può acquistare i crediti commerciali?

Con riferimento agli investitori, in generale si ritiene che possano operare come acquirenti di crediti commerciali nell'ambito di piattaforme digitali:

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:

“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»)”⁵¹.

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).

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 digitali 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 consumatori⁵².

4. *Imprese di assicurazione italiane e SACE*
5. *Società veicolo per la cartolarizzazione dei crediti*

Il D.L. 24 giugno 2014, n. 91 (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

⁵¹ Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 - Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia

⁵² 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. [...]”*

che il prestatore sia diverso da persone fisiche o microimprese e che sia individuato da una banca o 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 prestatori siano individuati da una banca o 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 intermediario finanziario per svolgere tale tipo di attività.

6. Privati

Dal punto di vista civilistico, i privati possono acquistare crediti ai sensi degli artt. 1240 e segg. del Codice Civile, purché non lo facciano con carattere di imprenditorialità e professionalità. La presenza dei profili di continuità e professionalità comporterebbe, per il privato, la necessità di organizzarsi in una delle forme previste dalla regolamentazione applicabile a tale ambito.

6.1 Crowdfunding e istituti di pagamento

Ci si può inoltre chiedere se consentire, nell'ambito di una piattaforma Fintech, l'acquisto di crediti commerciali da parte di soggetti privati quali le persone fisiche configuri una attività di raccolta di risparmio tra il pubblico da parte del gestore della piattaforma o del prestatore di fondi. Il tema è già stato affrontato con riferimento alle piattaforme di *social lending* (o *lending based crowdfunding*): tale attività, come già menzionato, è stata infatti 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, sia ai gestori dei relativi portali online sia ai prestatori. L'eterogeneità dei servizi offerti non consente di intervenire con una regolamentazione ad hoc, ma la stessa Banca d'Italia 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. Per quanto riguarda, invece, i prestatori, 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 prestatori 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 contratto. Per non incorrere nell'esercizio abusivo della raccolta del risparmio, i prestatori si avvalgono esclusivamente di 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. [...]"

Sotto tale profilo, 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 attività⁵³. Peraltro, giova ricordare che tali soggetti sono altresì abilitati, in deroga alla riserva di attività, a concedere finanziamenti alle condizioni richiamate dalle relative Disposizioni di vigilanza⁵⁴:

"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 sembra 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 investitori e prenditori, ma non direttamente come investitore.

4.4 Quali discipline applicabili ai provider delle piattaforme tecnologiche (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 model individuati, si ritiene di poter identificare alcuni modelli di riferimento, e nello specifico:

- a) I soggetti che acquistano i crediti in nome proprio*

Tali soggetti, indipendentemente dall'utilizzo o meno di una piattaforma tecnologica per snellire il processo di acquisto dei crediti commerciali, devono sottostare alle regole richiamate nel paragrafo precedente per i partecipanti alla piattaforma in qualità di investitori. Sotto questo profilo non si ritiene incidere neppure l'eventuale cartolarizzazione dei crediti a seguito dell'acquisto.

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

⁵³ Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Fabio Panetta, 29 novembre 2017, Cit.

⁵⁴ Banca d'Italia, Disposizioni di vigilanza per gli istituti di pagamento e gli istituti di moneta elettronica.

I soggetti che prestano servizi tecnologici direttamente alle istituzioni finanziarie dovrebbero essere classificati come meri fornitori delle stesse e pertanto non 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 direttamente un servizio al pubblico tramite strumenti tecnologici, sia esso di supporto alla compravendita di crediti commerciali fra una pletora di venditori (le imprese) e una pletora di compratori (gli investitori), ovvero servizi di comparazione fra le offerte formulate da diversi investitori, mettono senza dubbio in relazione degli investitori 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.

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.

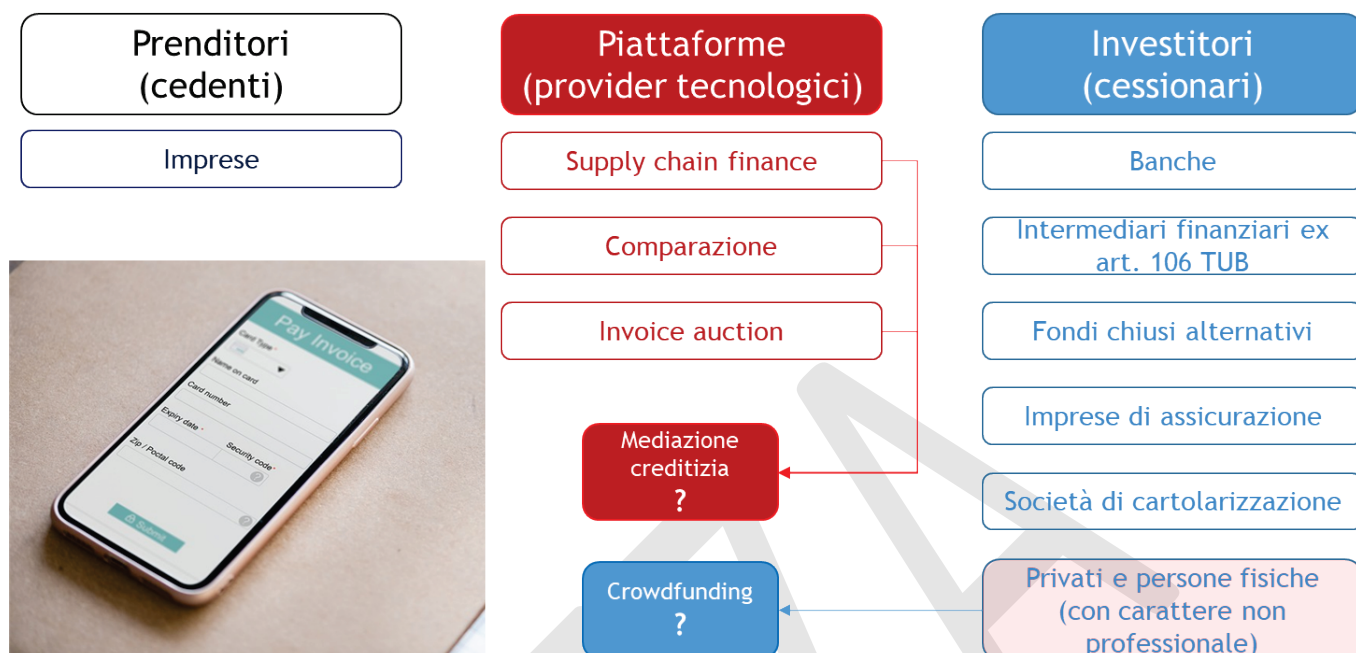
2. L'esercizio professionale nei confronti del pubblico dell'attività di mediatore creditizio è riservato ai soggetti iscritti in un apposito elenco tenuto dall'Organismo previsto dall'articolo 128-undecies. [...]."

Si ritiene pertanto che tale attività sia riservata ai mediatori creditizi. Tale orientamento appare rafforzato dall'esistenza, sul mercato, di iniziative analoghe nel settore dei mutui e dei prestiti personali.

Ove la soluzione Fintech preveda la possibilità di investire anche da parte di privati e persone fisiche, si potrebbe configurare la necessità di verificare il rispetto delle relative riserve di attività. Spesso gli operatori del crowdfunding ricorrono allo statuto di istituto di pagamento.

Le summenzionate riflessioni si basano sul principio che, nel momento in cui un soggetto si pone in maniera professionale in un determinato ambito (nel 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 4.1 - I soggetti coinvolti in una piattaforma Fintech



4.5 I profili di attenzione dal punto di vista giuridico

Oltre alle questioni di natura prettamente regolamentare, l'ingresso di nuovi operatori e l'utilizzo di nuove tecnologie pone 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. 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, 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. Quali sono 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. Qual è l'efficacia e gli effetti del contratto tra le parti, verso i debitori e verso i terzi di tale contratto, con particolare riferimento all'utilizzo di nuove tecnologie per lo scambio di informazioni (es. distributed ledger);
6. Come viene gestita l'eventuale fase patologica del credito;
7. Qual è il soggetto responsabile dei danni derivanti da un eventuale malfunzionamento del software;

8. Come sono svolti gli adempimenti richiesti dalla disciplina sulla protezione dei dati personali e per il contrasto all'utilizzo del sistema finanziario a fini di riciclaggio, nonché dalla disciplina in materia di usura e trasparenza.

Essendo i modelli di business dei soggetti 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.

1. Le reali controparti del contratto.

Con riferimento alle controparti del contratto, va distinto il caso in cui il soggetto fintech acquisisce le fatture in proprio, sia per il tramite di una piattaforma proprietaria che prestata da un fornitore tecnologico, che però non entra in contatto con il cliente, 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. 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. Nel secondo caso, 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 investitori e/o prenditori, 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.

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.

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

Le imprese 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, dall'altro.

- a) Rapporti tra *factor* e cedente.
- b)

La disciplina dei rapporti tra *factor* e cedente si rinviene nel contratto di *factoring* e, infatti, l'art. 14, comma 1, Regolamento Roma I⁵⁵ 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"*⁵⁶.

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 centrale⁵⁷ 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).

⁵⁵ 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.

⁵⁶ 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".

⁵⁷ 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.

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).

È opportuno in questa sede richiamare la proposta di Regolamento recentemente emanata dalla Commissione Europea in merito all’efficacia della cessione del credito nei confronti dei terzi⁵⁸. Tale profilo della cessione non è disciplinato dal Regolamento Roma I e quindi, ad oggi, l’individuazione della legge applicabile non è uniforme a livello UE. La proposta di Regolamento intende così risolvere il problema della definizione della legge in forza della quale risolvere il conflitto tra cessionario e terzi che vantino diritti sui crediti ceduti e 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), coerentemente con quanto ci eravamo detti durante l’ultimo incontro. 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).

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”.

⁵⁸ European Commission, 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.

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*, 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 si applichi la 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;*
- 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).

Alle società di cartolarizzazione è applicabile la Legge 30 aprile 1999, n. 130. A tali soggetti 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 2⁵⁹, 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

⁵⁹ "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."

Legge 52, nei confronti dei cedenti (con termini per la revocatoria ridotti⁶⁰). 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 ulteriori⁶¹. 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).

Tutti gli altri soggetti possono, nei limiti delle riserve di attività previste dalla Legge e dei requisiti ad essi imposti, acquistare crediti ai sensi del Codice Civile.

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*⁶², 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)⁶³. 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 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 Giustizia⁶⁴ 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 il *factor*.

⁶⁰ 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.”*

⁶¹ Legge 30 aprile 1999, n. 130, art. 4, comma 4bis.

⁶² Regolamento (UE) n. 1215/2012.

⁶³ 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)».

⁶⁴ Sentenza 11 marzo 2010, causa C-19/09, *Wood Floor Solutions Andreas Domberger*.

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).

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 diritto disponibili (art. 4).

5. Conclusioni e raccomandazioni

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

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 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 potrà sviluppare 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.

In prima analisi, 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.

In secondo luogo, 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 ritiene possibile per la società di factoring:

- i. Integrare l'offerta con nuovi prodotti;
- ii. Aumentare la base di clientela, aggredendo segmenti a maggiore marginalità ma difficili da servire con i processi analogici;
- 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 su nuovi rischi, come il rischio di attacchi informatici, e sulle policy di governance dell'outsourcing dei servizi tecnologici e di gestione dei dati, oltre ad 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 generale, è opportuno che il settore del factoring monitori l'evoluzione normativa in corso in materia di fintech, con l'obiettivo 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. In tale prospettiva, 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 esacerbate 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, con l'occasione della revisione finalizzata a regolamentare il fenomeno fintech, orientato al rispetto dei principi sopra richiamati.