

Introduzione

Maria-Teresa Paracampo

Il settore dei servizi finanziari è al centro di una rivoluzione di vasta portata e senza precedenti, nota come *FinTech*, derivante dall'applicazione della tecnologia alla finanza.

Il termine coniato per identificare detto fenomeno sta progressivamente entrando a far parte del linguaggio comune, come parimenti i riferimenti, *inter alia*, all'intelligenza artificiale (AI), agli algoritmi, ai *Big Data*, al *crowdfunding*, alle criptovalute o comunque alle diverse tecnologie emergenti applicate al settore della produzione e della distribuzione finanziaria.

FinTech difatti identifica un'attività finanziaria, variamente ramificata ed articolata, che taglia trasversalmente i settori finanziari e di cui al momento non si conosce esattamente la portata dell'impatto, ma si paventano rischi che nella maggior parte dei casi non sono stati ancora completamente identificati. Parallelamente, *FinTech* è in grado di apportare una serie di benefici sia ai consumatori sia alle imprese.

In uno scenario *in fieri*, nel quale si alternano luci ed ombre sulle potenzialità e sugli eventuali rischi connessi allo sviluppo di *FinTech*, sono scese progressivamente in campo tutte le Autorità e le Istituzioni a livello internazionale, europeo e nazionale, che, in una sorta di rincorsa documentale, hanno posto in diversa misura sotto la lente di ingrandimento un ecosistema che copre una gamma sempre più ampia di servizi finanziari.

Nella consapevolezza che ogni innovazione tecnologica reca con sé una sfida regolamentare, le Autorità e le Istituzioni tutte si stanno interrogando sul tipo di azione o intervento da intraprendere a tutela dei diretti destinatari (i.e. consumatori e imprese), nonché della stabilità del sistema finanziario nel suo complesso.

In particolare, la discussione al momento verte non solo sull'*an*, sulla necessità di fornire una risposta regolamentare per gestire eventuali rischi, bensì anche sul *quomodo*, su come regolamentare (*in toto* o in parte, ricor-

rendo al principio di neutralità tecnologica) e su quale strumento prediligere (di *hard* o di *soft law*).

La confusione che, nella maggior parte dei casi ancora regna sia sul fenomeno *FinTech* sia sulle diverse problematiche giuridiche che le nuove applicazioni tecnologiche sollevano, pone in primo piano l'esigenza di fissare le prime coordinate di un quadro in continua evoluzione che trae nuova linfa dagli ulteriori sviluppi tecnologici applicati al settore finanziario.

Un quadro che, a seconda dei casi, si sovrappone, si integra o si pone quale alternativa a quello tradizionale, già soggetto a iper-regolamentazione ed incentrato su riserve di attività codificate, in relazione alle quali il bilanciamento degli interessi in gioco tra normativa esistente e possibili ipotesi di modifica necessita dell'integrazione delle conoscenze giuridiche con altre di tipo multidisciplinare e trasversale, adeguate al contesto digitale.

FinTech diviene così un'opportunità per tutti, offrendo nuove sfide conoscitive ed alzando il velo da orizzonti tutti da esplorare nel panorama delle nuove competenze tecnologiche, utili a traghettare il presente verso la futura realtà economico-finanziaria che sta crescendo in misura esponenziale e modificando sensibilmente la nostra vita finanziaria, oltre che il futuro professionale.

Un futuro nel quale le dinamiche competitive anche sul mercato del lavoro saranno proiettate verso le innovazioni tecnologiche la cui conoscenza diventerà fattore determinante nel processo di allocazione del capitale umano, tanto da aver già evidenziato un elevato fabbisogno di nuove competenze professionali, che spaziano da quelle digitali a quelle complementari.

«L'automazione nel settore finanziario, come in altri settori, può modificare gli attuali modelli di occupazione; il miglioramento e lo sviluppo delle attività di formazione e riqualificazione dovranno essere al centro di qualunque strategia europea in materia di *FinTech*»: queste le parole usate dal Parlamento europeo per indicare alcune traiettorie per il prossimo futuro.

Difatti, il tema del *reskilling* è ben noto alle Istituzioni e alle Autorità europee che, nei diversi tavoli di lavoro aperti in materia non hanno mancato di segnalare la necessità, ormai impellente, di riqualificare le competenze di tutti gli attori in campo, da quelle dei docenti a quelle dei regolatori fino a quelle dei giovani.

Nel quadro della “nuova Agenda per le competenze per l'Europa” l'acquisizione delle competenze digitali diviene un passaggio obbligato ai fini dell'elaborazione di un'efficace strategia in ambito *FinTech*, nonché per usufruire dei vantaggi del mercato unico digitale.

Tuttavia, in presenza di un crescente squilibrio tra domanda ed offerta di nuove *skills*, la digitalizzazione dei servizi finanziari può rappresentare una grande opportunità sia per le università sia per i giovani studenti che si affacciano ad un mondo del lavoro in perenne evoluzione.

La fase di sviluppo digitale cui stiamo assistendo potrebbe rappresentare un'occasione propizia per sensibilizzare i giovani sui temi della galassia *FinTech*, indicando loro nuove strade di specializzazione, al momento non sufficientemente percorse, ma aperte ad innovativi sbocchi professionali.

Un terreno fertile quest'ultimo anche per un giurista al quale *FinTech* offre diversi spunti di indagine e di riflessione. Un terreno che necessiterà sempre più, non solo di ingegneri, informatici, *data analysts* – come spesso di sente dire – bensì anche di avvocati o comunque professionisti specializzati nelle nuove frontiere giuridiche della distribuzione finanziaria o delle tecnologie emergenti (intelligenza artificiale, *machine learning*, *cognitive computing*, ecc.). Versante quest'ultimo che assume ulteriore rilevanza alla luce della prossima presentazione di una Strategia per *FinTech*, nella quale la Commissione europea indicherà le azioni necessarie per supportare lo sviluppo di *FinTech* e del Mercato unico tecnologico dei servizi finanziari.

La strada per il raggiungimento del fine indicato è lastricata però di una serie di ostacoli e barriere regolamentari che la Commissione europea sta cercando di superare. Il cammino potrà essere agevolato dalla conoscenza e dalla fiducia nelle nuove tecnologie, nonché da processi di educazione finanziaria e soprattutto digitale.

L'evoluzione del contesto di riferimento impone così un cambio di passo nell'approccio regolamentare, ma anche nel processo di trasmissione delle conoscenze tanto di base quanto specialistiche.

FinTech spinge così ad innovare i percorsi di istruzione universitari con la duplice finalità di sensibilizzare gli studenti verso le innovazioni tecnologiche e di indirizzare le loro conoscenze di base in direzione delle nuove competenze e delle professionalità richieste sempre più dal mercato del lavoro. In definitiva, dotare gli studenti degli strumenti necessari per attraversare quel ponte che dovrebbe unire le Università con il mondo del lavoro, con l'economia e il futuro professionale che potrebbe prospettarsi per ogni studente.

Nulla sarà più come prima e lo studente non può rimanere un protagonista inerte in una realtà che cambia intorno a lui, né restare diversi passi indietro in un mercato che corre in avanti velocemente e inesorabilmente, che non attende nessuno, ma soprattutto non ammette ritardi.

L'indicata funzione conoscitiva assolve nello stesso tempo anche ad una di tipo educativo, dal momento che le innovazioni si impattano principal-

mente sul mondo dei giovani *Millennials* e dei giovanissimi *Post Millennials* (la generazione successiva ai nativi digitali) i quali, a differenza delle generazioni precedenti, sono dotati di una particolare versatilità nell'utilizzo delle tecnologie, sebbene le capacità operative non siano sempre supportate da altrettante conoscenze circa le conseguenze (anche di tipo giuridico) delle relative azioni nel mondo dei *social media* e delle nuove applicazioni.

Diviene quindi necessario sensibilizzare le nuove generazioni non solo sul versante della preparazione professionale, bensì anche su quello delle conoscenze utili e spendibili nella vita di tutti i giorni.

Tanto nella prospettiva di consentire ai giovani di diventare protagonisti – non semplici spettatori – dell'economia digitale, al fine di usufruire pienamente delle opportunità offerte da *FinTech*, ma ancor prima di preservare la libertà di scelta sulle modalità per loro più confacenti per accedere ad un servizio finanziario, perché è solo conoscendo che si può compiere una scelta consapevole e responsabile.

Queste le motivazioni principali che hanno giustificato la pubblicazione di un manuale su *FinTech* e che hanno spinto un gruppo di docenti universitari, avvocati specializzati nelle diverse tematiche legate a *FinTech* e due rappresentanti di un'Autorità di vigilanza a mettere la propria competenza nel settore e le riflessioni già raggiunte in materia a disposizione degli studenti e di tutti coloro che avranno interesse a leggerle.

Un manuale che, si precisa, non ha alcuna pretesa di esaustività con riguardo ad un fenomeno che si evolve continuamente e si espande velocemente. Si propone piuttosto come un punto di partenza (appunto un'introduzione, come suggerito dal titolo), un inizio del viaggio esplorativo alla scoperta di *FinTech* e di talune sue articolazioni.

Finalità precipue quelle di: offrire agli studenti universitari alcune coordinate su temi ormai ricorrenti nel settore finanziario; aprire con gli stessi un tavolo di confronto sui relativi profili giuridici rimasti ancora nell'ombra, ma sui quali gli stessi potrebbero intraprendere studi più approfonditi in funzione del loro futuro professionale; offrire altresì primi contributi su *FinTech* con un approccio giuridico (e non solo operativo) che ne evidenzia benefici, criticità o problematiche che necessitano di una regolamentazione *ad hoc* o comunque sono meritevoli di particolare attenzione.

Due precisazioni sono però necessarie.

In primo luogo, le conoscenze e le competenze in materia di *FinTech* non sostituiscono quelle settoriali sui servizi finanziari, su cui il fenomeno si impatta, trasformandone fisionomia e caratteristiche peculiari. Lo studio di *FinTech* pertanto si affianca a quello delle materie afferenti al Diritto

dell'Economia, al Diritto Commerciale e al Diritto Privato, fino ad assurgere – in un prossimo futuro – al rango di insegnamento autonomo quale Diritto dell'innovazione finanziaria.

In secondo luogo, la consapevolezza circa la volatilità che connota lo scenario *FinTech* e l'interesse ormai quasi quotidiano, manifestato da più parti con incessanti interventi di diversa misura e natura, rendono difficile “fermare” il tempo normativo e cristallizzare – *hic et nunc* – lo scenario di riferimento. Il presente manuale viene quindi contestualizzato alla situazione che emerge alla fine del mese di agosto 2017.

Infine, è doveroso un ringraziamento sentito a tutti gli autori che hanno condiviso le finalità sottese alla pubblicazione del presente manuale, accogliendo prontamente l'invito a partecipare a questa avventura nel mondo conoscitivo di *FinTech*, ma soprattutto collaborando e contribuendo con entusiasmo – ciascuno in relazione alle proprie competenze e specializzazioni già avviate e maturate su ciascun argomento trattato – alla realizzazione di questo progetto editoriale.

FinTech e il mercato unico tecnologico dei servizi finanziari

Maria-Teresa Paracampo

SOMMARIO: 1.1. Premessa. – 1.2. *FinTech*: la delimitazione del perimetro di riferimento. – 1.3. L’impatto di *FinTech* sul settore finanziario: opportunità o minaccia? – 1.4. *FinTech* e sfide regolamentari. – 1.5. Il percorso esplorativo di *FinTech*. – 1.5.1. Gli interventi a livello internazionale. – 1.5.2. Il percorso europeo. – 1.6. *FinTech* al vaglio delle Istituzioni europee. L’azione multidirezionale della Commissione. – 1.6.1. La Strategia europea per il mercato unico tecnologico dei servizi finanziari. – 1.6.2. Il percorso del Parlamento europeo. – 1.7. Gli interventi a livello nazionale: un processo *in itinere*. – 1.8. *FinTech* e fattori di sviluppo: fiducia ed educazione digitale. – 1.9. *FinTech*: next steps.

1.1. Premessa

L’avvento di una società dalle fattezze sempre più digitali e di un’economia basata sulla crescente rilevanza della tecnologia ha coinvolto anche il settore finanziario ove l’avanzamento del processo di digitalizzazione dei servizi ¹ ha dato vita ad un fenomeno rivoluzionario, noto come *FinTech* ².

¹ Sulla digitalizzazione dei servizi finanziari si rinvia, tra gli altri, a: OECD (2017), *Key Issues For Digital Transformation in the G20* (Report prepared for a joint G20 German Presidency/OECD conference Berlin, Germany 12 January 2017), consultabile su <https://www.oecd.org/g20/key-issues-for-digital-transformation-in-the-g20.pdf>; European Commission, *Study on the role of digitalisation and innovation in creating a true single market for retail financial services and insurance*, Final Report, June 2016, reperibile su https://ec.europa.eu/info/system/files/study-digitalisation-01072016_en.pdf.

² Contributi sul tema si devono a: S. CHRISTI, J. BARBERIS (a cura di), *The FinTech Book*, Wiley, 2016; CAPGEMINI (in collaborazione con EFMA) *World FinTech Report*, 2017, su https://www.se.capgemini-consulting.com/sites/default/files/world_fintech_report_wftr_2017_final_web.pdf; ACCENTURE, *FinTech – Did someone cancel the revolution?*,

Un fenomeno che negli ultimi anni è esploso sulla scena finanziaria, “proclamando” una serie di promesse di miglioramento della vita (finanziaria) sia dei cittadini /consumatori – in particolare delle nuove generazioni (c.d. *Millennials* e *Post Millennials*)³ – sia delle imprese.

Quanto le aspettative connesse alle nuove applicazioni digitali siano già state o potranno nel prossimo futuro essere realmente soddisfatte e di quale portata sarà l’impatto dell’innovazione sul settore finanziario non è dato ancora sapere con certezza, anche in considerazione della velocità con la quale la tecnologia si evolve, esponendo il mercato a continui mutamenti.

Innegabili sono però le potenzialità di sviluppo e la capacità di trasformare il settore dei servizi finanziari, ove si registrano già i primi risultati. Innovazioni nei modelli di *business* per le imprese, nelle modalità di comunicazione ed interazione con il cliente, negli strumenti di prestazione dei servizi finanziari sono difatti solo alcune delle conseguenze derivanti dall’applicazione della tecnologia alla finanza, nonché il sintomo di un processo evolutivo irreversibile che involge il mercato, ma soprattutto il sistema finanziario nel suo complesso.

La rivoluzione digitale ha difatti progressivamente travolto indistintamente tutti e tre i settori (finanziario, bancario ed assicurativo), seppure con modalità, connotazioni peculiari e velocità differenti, impegnando gli intermediari finanziari ad ingenti investimenti in *restyling* tecnologici dei processi produttivi e distributivi, resi ormai necessari per sopravvivere in un’arena competitiva sempre più agguerrita.

Tuttavia le molteplici e differenziate caratteristiche che contraddistinguono *FinTech* pongono per un verso una serie di problematiche e sollevano diversi interrogativi circa il futuro dell’intermediazione finanziaria e le numerose sfide connesse alla crescente automazione di taluni servizi, talora in sostituzione del fattore umano.

2017, su https://www.accenture.com/_acnmedia/PDF-57/Accenture-Fintech-Did-Someone-Cancel-The-Revolution.pdf; EY, *The relevance challenge: What retail banks must do to remain in the game*, 2016, [http://www.ey.com/Publication/VWLUASSETS/ey-the-relevance-challenge/\\$FILE/ey-the-relevance-challenge-2016.pdf](http://www.ey.com/Publication/VWLUASSETS/ey-the-relevance-challenge/$FILE/ey-the-relevance-challenge-2016.pdf); FPSB (Financial Planning Standards Board) *FinTech and the Future of Financial Planning*, 2016, https://www.fpsb.org/wp-content/uploads/2016/10/161005_rpt_FintechPaper_FINAL_REV.pdf; CFI Institute, *FinTech Survey Report*, April 2016, su https://www.cfainstitute.org/Survey/fintech_survey.PDF.

³Le nuove generazioni rappresentano il bacino dei destinatari prediletti della rivoluzione digitale, in virtù delle spiccate abilità tecnologiche e della maggiore disponibilità ad usufruire di servizi forniti tramite *digital channels*.

Per altro verso delineano i tratti di un fenomeno senza precedenti⁴, che coglie sostanzialmente impreparati tutti gli attori del mercato, dai cittadini alle imprese, dalle istituzioni creditizie e finanziarie sino alle autorità di regolamentazione e supervisione, comportando una sfida per tutti i portatori di interessi sul mercato e richiedendo nel contempo un impegno congiunto a tutti i livelli. Profilo quest'ultimo chiaramente evidenziato dal Parlamento europeo che, nella risoluzione approvata su “*Tecnologia finanziaria: l'influenza della tecnologia sul futuro del settore finanziario*”, ha sottolineato «la necessità di accrescere l'educazione⁵ e le competenze digitali nel settore finanziario, all'interno degli organismi di regolamentazione e della società in generale, ivi inclusa la formazione professionale»⁶.

1.2. *FinTech*: la delimitazione del perimetro di riferimento

Il termine *FinTech*, abbreviazione di tecnologia finanziaria, viene genericamente utilizzato per identificare un ecosistema sempre più articolato in una serie di applicazioni tecnologiche utilizzate nel settore finanziario.

In mancanza di una definizione univoca, ciascuna Autorità o Istituzione che abbia cominciato ad indagare il fenomeno o richiamato negli ultimi tempi le sue potenzialità, ha adottato un significato ampio che allude prevalentemente ad imprese che usano sistemi tecnologici, sia per fornire direttamente servizi finanziari sia per provare a rendere il sistema finanziario più efficiente e più sicuro.

L'ESMA l'ha considerato una sottocategoria del più ampio processo di innovazione finanziaria, ove la prima è stata definita come «*the act of creating and distributing new financial instruments, processes, business models*»

⁴In tal senso si veda la comunicazione della Commissione europea, recante “*Piano d'azione riguardante i servizi finanziari destinati ai consumatori: prodotti migliori, maggiore scelta*” [COM(2017) 138 final del 23 marzo 2017], reperibile su <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/IT/COM-2017-138-F1-IT-MAIN-PART-1.PDF>, ove si precisa che «l'innovazione comporta nuove sfide per le autorità di regolamentazione e di vigilanza dei servizi finanziari che devono garantire la tutela dei consumatori e la stabilità del mercato senza poter fare affidamento su pratiche ed esperienze precedenti».

⁵Sul tema dell'educazione finanziaria e digitale v. *infra* in questo capitolo.

⁶Cfr. 2016/2243(INI) del 17 maggio 2017, sub point 54, reperibile su <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&reference=P8-TA-2017-0211&language=IT&ring=A8-2017-0176>.

and markets, including the new application of existing ideas in a different market context», la seconda come «a type of financial innovation that relies on Information Technology to function, e.g. internet, cloud etc. and that can result in new business models, applications, processes, products, or services with an associated effect on financial markets and institutions and the provisions of financial services»⁷.

Il Parlamento europeo, nella citata risoluzione, ha offerto poi una qualificazione della tecnologia finanziaria in termini di «un'attività finanziaria resa possibile o offerta attraverso le nuove tecnologie, che interessa l'intero settore finanziario in tutte le sue componenti, dal settore bancario a quello assicurativo, i fondi pensione, la consulenza in materia di investimenti, i servizi di pagamento e le infrastrutture di mercato» (lett. A), includendo «un'ampia gamma di imprese e servizi che sono estremamente diversi tra loro, che pongono sfide diverse e che richiedono un diverso trattamento normativo» (lett. C).

In definitiva, *FinTech* copre un ampio range di servizi e prodotti (i.e. P2P, *crowdfunding platforms*, *robo advice*, *lending platforms*, valute virtuali⁸, pagamenti *cashless*⁹, ecc.) e un'ampia gamma di sviluppi sostenuti dalle nuove tecnologie (i.e. la tecnologia di registro distribuito, i megadati, l'utilizzo del *cloud computing*, le soluzioni innovative per l'autenticazione/identificazione dei clienti, ecc.).

Include quindi ogni innovazione tecnologica nel settore finanziario, comprese le innovazioni nell'educazione finanziaria, nel miglioramento del *retail banking* e degli investimenti. *FinTech* è diventato così sinonimo di

⁷Cfr. P. ARMSTRONG (Senior Risk Analysis Officer, Innovation and Products Team, ESMA), *Financial Technology: The Regulatory Tipping Points*, 27 September 2016, reperibile su https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1420_financial_technology_the_regulatory_tipping_points_by_patrick_armstrong_0.pdf.

Simile anche la definizione offerta dal Financial Stability Board (cfr. *Financial Stability Implications from Fintech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*⁷ del 27 giugno 2017, su <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>) e ripresa, da ultimo nel documento in consultazione del Comitato di Basilea (cfr. *Sound Practices: Implications of FinTech developments for bank and supervisors*, August 2017, reperibile su <https://www.bis.org/bcbs/publ/d415.pdf>), ove *FinTech* viene definito «*technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on the provision of financial services*».

⁸Il tema delle valute virtuali è stato esaminato nel contributo di G. GRECO.

⁹Per un esame delle problematiche e della normativa sui sistemi di pagamento si rinvia al contributo di F. CIRAIOLO.

settore di servizi finanziari emergenti¹⁰, suscettibile di ulteriore espansione nel prossimo futuro, in particolare sulla scia delle evoluzioni su versanti innovativi quali *cognitive computing*, *machine learning*, *intelligenza artificiale*.

1.3. L'impatto di *FinTech* sul settore finanziario: opportunità o minaccia?

Come ogni innovazione che irrompe sul mercato travolgendo un sistema codificato ed incentrato su una serie di attività riservate¹¹, anche *FinTech* non si sottrae all'interrogativo principale che continua a dividere sostenitori e detrattori: rappresenta un'opportunità di sviluppo o una minaccia *disruptive* per il sistema dell'intermediazione finanziaria?

Il dibattito sorto in proposito si alimenta costantemente di nuovi contributi che fanno propendere per una tesi o per l'altra a seconda della direzione della lente di ingrandimento, orientata ora solo sui benefici, ora esclusivamente sui potenziali rischi connessi ad un fenomeno ritenuto da molti "rivoluzionario"¹².

A fronte però di molte riserve, soprattutto con riguardo alla tutela del consumatore ed alla stabilità del sistema finanziario, le Istituzioni europee hanno intrapreso un cammino di approvazione e di sostegno del fenomeno in sé, in particolare, delle sue potenzialità da sfruttare nella prospettiva di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari. Obiettivo per il cui conseguimento *FinTech* potrebbe rappresentare una leva di sviluppo decisiva in funzione della creazione di un polo europeo della tecnologia e degli investimenti, in grado di competere con mercati più maturi ed avviati in U.S., Cina ed America Latina.

¹⁰ European Parliament, Briefing, *Financial Technology (FinTech): prospects and challenges for the EU*, March 2017, reperibile su [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/599348/EPRS_BRI\(2017\)599348_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/599348/EPRS_BRI(2017)599348_EN.pdf).

¹¹ Il tema è stato oggetto di un convegno organizzato da ADDE (Associazione Docenti di Diritto dell'Economia) su "*Le riserve di attività economiche alla prova dell'innovazione tecnologica e della sharing economy*", tenutosi a Milano il 2 e 3 dicembre 2016. Gli atti del convegno sono stati pubblicati sulla *Riv. trim. dir. ec.*, n. 4/2016 supplemento.

¹² Cfr. *inter alia*: ACCENTURE, *The Future of FinTech and Banking: Digitally disrupted or reimaged?*, 2015, reperibile su <https://www.accenture.com/us-en/insight-future-fintech-banking>; STANDARD&POOR'S, *The Future of Banking: How FinTech Could Disrupt Bank Ratings*, 15 dicembre 2015, reperibile sul sito www.standardandpoors.com/ratingsdirect.

Finalità tutte che il Parlamento europeo, nella citata risoluzione, indica chiaramente in questi termini: «Gli sviluppi in materia di *FinTech* dovrebbero contribuire allo sviluppo e alla competitività del sistema finanziario e dell'economia europei, compreso il benessere dei cittadini europei, migliorando al contempo la stabilità finanziaria e garantendo il massimo livello possibile di protezione dei consumatori» (lett. G).

Ancora, prosegue: «la tecnologia finanziaria può condurre a notevoli benefici, tra cui servizi finanziari per i consumatori e le imprese migliori, più rapidi, meno costosi, più personalizzati, inclusivi, resilienti e trasparenti, e aprire la strada a molte nuove opportunità commerciali per gli imprenditori europei; nell'ambito dei servizi finanziari al dettaglio l'esperienza dei consumatori è la forza trainante degli operatori del mercato» (lett. H).

Eppure, se per un verso le nuove tecnologie e la digitalizzazione dei servizi finanziari rappresentano un'opportunità per i consumatori, quali diretti destinatari, e per il mercato finanziario nel suo complesso, per altro verso è altrettanto vero che ogni innovazione tecnologica reca con sé una sfida regolamentare o comunque una sfida in relazione alle azioni o agli interventi più opportuni da intraprendere a fronte di potenziali rischi al momento non ancora pienamente identificati e su cui i regolatori, le Autorità e le Istituzioni europee ed internazionali si stanno ancora interrogando e, in taluni casi, confrontando con i partecipanti al mercato.

In una complessa valutazione di situazioni a favore ed altre sfavorevoli, riprende così ripetutamente consistenza l'interrogativo di partenza (i.e. opportunità o minaccia) che accende ulteriormente la *querelle* sorta su *FinTech*, sfociando in due fronti contrapposti tra i fautori da un lato dell'evoluzione digitale che, *inter alia*, offre l'opportunità di rendere più accessibile, a segmenti di clientela più estesi, servizi preclusi dai canali tradizionali, e detrattori dall'altro lato, preoccupati dell'impatto dirompente dell'innovazione tecnologica che spinge verso la disintermediazione o, a seconda dei casi, re-intermediazione di alcune attività regolate.

Non solo. Sullo sfondo di cambiamenti demografici e generazionali *FinTech* sta delineando nuovi *trends* in grado di determinare le nuove coordinate della produzione e della distribuzione finanziaria.

Le preoccupazioni maggiori su questo versante discendono principalmente dall'ingresso sul mercato di *start up* ed imprese *FinTech*, colossi o di giganti della tecnologia¹³, spesso non soggetti ad alcuna regolamentazione

¹³ L'invasione di colossi o giganti quali Google, Amazon, Facebook e da ultimo anche Whats App nel settore dei servizi finanziari ha portato a coniare l'appellativo di *BigTech*,

né tanto meno a controllo¹⁴, cosa che potrebbe sia alterare gli assetti di mercato precostituiti, basati su *players* tradizionali, sia violare il principio del *level playing field*, con inevitabili conseguenze sul versante di una leale concorrenza tra operatori.

Difatti nuove dinamiche competitive, basate su innovazione, partenariati ed esternalizzazione da parte degli operatori e tra di essi, rivoluzioneranno il settore finanziario e sarà compito delle Autorità garantire la parità di trattamento di tutti gli attori in campo (i.e. *incumbent* e *start up Fintech*).

L'eterogeneità delle imprese coinvolte nel processo di innovazione tecnologica¹⁵ e dei servizi prestati non favoriscono una convergenza verso una soluzione unitaria, bensì presuppongono sfide diversificate e trattamenti normativi differenti, ove l'elemento discriminante è rappresentato dalla finalità sottesa al ricorso di *FinTech* e dall'estensione dell'utilizzo della tecnologia nel settore finanziario.

Non solo. Il timore di una possibile minaccia alla profittabilità delle banche tradizionali ha spinto queste ultime a rispondere alle sfide tecnologiche in corso, sia provando a riprodurre i modelli delle imprese *FinTech*, sia esternalizzando parte dei loro processi di *business* ad imprese *FinTech* per trarre vantaggio dalla loro maggiore efficienza.

utilizzato nel documento in consultazione del Comitato di Basilea (cfr. *Sound Practices*, cit.) per definire «*large globally active technology firms with a relative advantage in digital technology. Bigtech firms usually provide web services (search engines, social networks, e-commerce ecc.) to end users over the internet and/or IT platforms or they maintain infrastructure (data storage and processing capabilities) on which other companies can provide products or services. Just like fintech companies, bigtech firms typically have a highly automated operation and an agile software development process, giving them the agility to quickly adapt their systems and services to users' needs. Bigtech firms have typically established global operations and a large customer base. They can use a vast amount of information about their customers to provide them with tailored financial services. Thus, bigtech firms may have a considerable competitive advantage over their competitors, eg incumbent banks, in the provision of financial services*».

¹⁴Una sorta di censimento delle imprese *FinTech* non regolamentate, coinvolte in tutto o parte del processo distributivo nel settore bancario/creditizio, è stato svolto dall'EBA [cfr. *Discussion paper on the EBA'S approach to financial technology (FinTech)*, EBA/DP/2017/02 – 4 August 2017] in funzione di una mappatura delle aree che, in virtù dell'impatto di *FinTech*, necessitano di ulteriori indagini di approfondimento, su cui v. *infra* in questo capitolo.

¹⁵Il Parlamento europeo (cfr. *Tecnologia finanziaria*, cit.) precisa che «qualsiasi soggetto può svolgere la funzione di operatore *FinTech*, indipendentemente dalla sua natura giuridica» ed interviene a vario titolo ed in diversa misura nella catena del valore nel settore dei servizi finanziari.

Le applicazioni tecnologiche sono quindi utilizzate o per sviluppare e fornire direttamente servizi finanziari ad opera di imprese innovative ed alternative a quelle tradizionali, oppure per digitalizzare, in tutto o in parte, i servizi esistenti, rendendo nel contempo il sistema finanziario più efficiente.

La tecnologia viene così utilizzata con una duplice finalità che pone in evidenza due profili distinti, ma speculari – *FinTech* e *TechFin*¹⁶ – ove l'elemento caratterizzante è determinato dal tipo di impatto che potrebbe produrre sul sistema finanziario: dirompente nel primo, incrementale nel secondo.

In *FinTech* la tecnologia è posta a monte di ciascun processo finanziario, rappresentando la chiave per alterare radicalmente il panorama finanziario e ridisegnarne i processi rendendoli meno costosi e *user-friendly*.

In *TechFin* invece la tecnologia è a valle, in quanto costituisce il *driver* per aggiornare o adattare i processi tradizionali, aumentando le capacità finanziarie esistenti.

FinTech e *TechFin* sono due facce di una stessa medaglia, che dovranno imparare a convivere nello scenario del prossimo futuro.

1.4. *FinTech* e sfide regolamentari

FinTech reca con sé due diverse prospettive. Da un lato, il potenziale contributo per un miglioramento dell'efficienza, della stabilità finanziaria, per un rafforzamento dell'integrazione finanziaria e per un incremento del ruolo dell'Unione europea quale *player* globale nei servizi finanziari pone, quale contrappeso, la necessità di una regolamentazione chiara, sicura ed effettiva a sostegno dell'innovazione e, nel contempo, anche di protezione dei consumatori.

Su questo versante invece il quadro normativo disomogeneo a livello europeo, frutto della possibilità degli Stati membri di intervenire con proprie regolamentazioni, in mancanza di una disciplina armonizzata, comporta uno sviluppo frammentato che crea nuove barriere all'attività tran-

¹⁶ Si soffermano sulle peculiarità di entrambi i risvolti: CHRIS SKINNER, *Is it FinTech or TechFin?*, Banknxt, February 2016; ZETZSCHE, R.P. BUCKLEY, D.W. ARNER, J.N. BARBERIS, *From FinTech To TechFin: the regulatory challenges of data – driven finance*, April 2017, EBI Working Paper Series, n. 6/2017.

sfrontaliera che le imprese dirottano verso Paesi con regolamentazioni meno stringenti.

Parimenti, le imprese *FinTech*, sulla base del principio di neutralità tecnologica, dovrebbero rispettare la medesima legislazione applicabile ad ogni impresa che presta lo stesso servizio finanziario, ma i modelli innovativi di *business* potrebbero incontrare difficoltà nell'adeguarsi alla normativa vigente, in particolare alle procedure per il rilascio dell'autorizzazione e per la supervisione svolta dalle autorità nazionali, dal momento che sono "conformate" per le tipologie tradizionali di istituzioni finanziarie.

La discussione al momento verte pertanto non solo sull'*an*, sulla necessità di regolamentare o meno il fenomeno, bensì sul *quomodo*, ovvero sul tipo di regolamentazione da prediligere per gestire eventuali rischi e pregiudizi tanto per il consumatore di servizi finanziari quanto per il sistema finanziario nel suo complesso¹⁷. Le opzioni in campo sono diverse: regolamentazione *ex novo* in considerazione delle peculiarità innovative del fenomeno; regolamentazione *ad hoc* per i profili più incisivi e potenzialmente pregiudizievoli; regolamentazione flessibile, basata sul principio di neutralità tecnologica e ricorso agli strumenti di *soft law*¹⁸.

Nel contempo, i cambiamenti nei comportamenti dei consumatori, unitamente ai nuovi modelli di *business* dei fornitori di servizi finanziari potrebbe condurre a nuovi rischi per la protezione dei consumatori (i.e. esclusione finanziaria, problematiche relative ai profili di supervisione e regolazione del mercato, etc.), ponendo in evidenza, quale diretta conseguenza, la necessità di una valutazione e conseguente revisione del quadro normativo esistente sul versante consumeristico, onde adeguarlo all'era digitale¹⁹.

¹⁷ Un'analisi delle diverse soluzioni regolatorie adottate nel contesto della nuova realtà tecnologica si deve a S. AMOROSINO, *Le regolazioni pubbliche delle attività economiche nell'era telematica*, in *Riv. dir. econ.*, n. 1/2017, 21.

¹⁸ Al momento quest'ultima sembra essere la direzione intrapresa, sulla scorta degli interventi già annunciati (su cui v. *infra* in questo capitolo) e di quelli già realizzati (come nel caso della consulenza finanziaria automatizzata, su cui v. cap. 5).

¹⁹ Nell'elenco delle possibili azioni da intraprendere nell'ambito del Piano d'azione per i servizi finanziari [cfr. *Piano d'azione riguardante i servizi finanziari destinati ai consumatori: prodotti migliori, maggiore scelta* – COM(2017) 139 final del 23 marzo 2017], reperibile su http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:055353bd-0fba-11e7-8a35-01aa75ed71a1.0015.02/DOC_1&format=PDF e su cui v. più diffusamente *infra*], allegato alla comunicazione della Commissione europea, figura anche un monitoraggio del mercato della vendita a distanza (*online*) di servizi finanziari per individuare i potenziali rischi per i consumatori e le opportunità per le imprese di questo mercato e su tale base la decisione se modificare i

Da questo punto di vista l'impegno della Commissione europea è diretto a «creare un contesto normativo e di vigilanza che favorisca e sostenga pienamente l'innovazione digitale». Finalità precipua quella di porre le fondamenta per un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari, la cui creazione «richiederà la cooperazione di tutti i portatori di interessi (consumatori, operatori storici, fornitori di *FinTech* alternativi)». Tanto necessiterà altresì di un cambio di passo nell'approccio regolamentare²⁰, così come – parimenti – «nuovi approcci di vigilanza e di cooperazione transfrontaliera per quanto riguarda le imprese innovative, purché i consumatori continuino a essere tutelati»²¹.

requisiti (anche di informativa) della vendita a distanza. L'azione in questione è calendarizzata per il 1° semestre del 2018.

Va comunque ricordato che la Commissione europea ha già intrapreso altro percorso in direzione della revisione della regolamentazione finanziaria con la *Call for evidence EU regulatory framework for financial services* del 30 settembre 2015, ove, *inter alia*, viene riservato ampio spazio all'innovazione tecnologica ed al relativo impatto sulla prestazione di servizi finanziari, nella prospettiva di favorire una maggiore coerenza e semplificazione dei requisiti normativi, ivi incluso l'aggiornamento delle regole in relazione ai cambiamenti tecnologici dal punto di vista sia oggettivo (i.e. prestazione di servizi finanziari *online*), sia soggettivo (i.e. eliminazione di barriere all'accesso al mercato da parte di nuovi *players*).

La *Call* ha trovato poi un seguito nella comunicazione recante “*Invito a presentare contributi sul quadro di regolamentazione dell'UE in materia di servizi finanziari*” [cfr. COM(2016) 855 *final* ed annesso documento SWD(2016) 359 *final*, entrambi del 23 novembre 2016] che traccia le misure di *follow up* che la Commissione intende perseguire nel prossimo futuro.

²⁰ Tale aspetto, pur essendo posto ripetutamente in evidenza in ogni documento pubblicato su *FinTech*, è chiaramente espresso da BIS (Bank for International Settlement), BIS (Bank for International Settlement), *The FinTech Opportunity* (by Thomas Philippon, Monetary and Economic Department, Working Papers No 655, August 2017, reperibile su <http://www.bis.org/publ/work655.pdf>: «*FinTech can improve both financial stability and access to services, but this requires significant changes in the focus of regulations*».

«*These first two points suggest that it is useful to consider an alternative approach to financial regulation, based on the idea that encouraging entry and shaping the development of new systems might be the best way to solve the remaining challenges in financial regulation. With respect to incumbents, this alternative approach would be a form of containment: its goal would be to consolidate existing efforts and prevent future regulatory arbitrage, but not to impose top-down structural changes. The new approach would focus on entrants and take advantage of the ongoing development of FinTech firms. The main idea is to achieve bottom-up structural change by encouraging, for instance, firms that provide transaction services without leverage, and trading systems that are cheap, transparent and open-access*».

²¹ Cfr. *Piano d'azione per i servizi finanziari*, cit.

1.5. Il percorso esplorativo di *FinTech*

Il ritmo incalzante nel processo di digitalizzazione dei servizi finanziari e nell'implementazione di nuove tecnologie nelle diverse strategie commerciali da parte degli intermediari finanziari – siano esse complementari o alternative ai canali distributivi tradizionali – ha spinto i regolatori ad intervenire diffusamente sul tema, accendendo un faro sul fenomeno dell'utilizzo delle applicazioni digitali in ambito finanziario, con l'obiettivo di valutarne benefici e potenziali rischi per i consumatori.

FinTech, nonostante le diverse opinioni manifestate in proposito, è divenuto presto un tema di crescente interesse a diversi livelli in ambito internazionale, europeo e nazionale, ove ha catalizzato l'attenzione e soprattutto la preoccupazione di regolatori e supervisori per i paventati rischi per la tutela del consumatore e per la stabilità e l'integrità del sistema finanziario nel suo complesso.

Nel diluvio documentale che ci ha investito negli ultimi mesi diversi sono stati gli interventi che si sono affastellati su *FinTech* in generale o su singole articolazioni del complesso ecosistema tecnologico considerato, ove ciascun processo di indagine attivato è stato condizionato dalle funzioni svolte da ciascuna autorità sul mercato.

Il viaggio alla scoperta di *FinTech* si è articolato in più fasi che hanno annoverato: un primo *step* mosso principalmente da una finalità esplorativa sulla dimensione del fenomeno e sulla sua diffusione; un secondo diretto ad approfondire l'inquadramento delle diverse fattispecie e delle caratteristiche peculiari delle varie articolazioni attraverso una mappatura delle aree di intervento che necessitano di lavori suppletivi; un terzo di tipo decisionario incentrato sull'adozione delle opzioni risolutive o comunque delle appropriate misure regolamentari o di altra natura nella prospettiva di sfruttare i benefici e le opportunità connesse a *FinTech* e, nel contempo, gestirne eventuali rischi.

Il processo conoscitivo nella maggior parte dei casi ha superato la prima fase giungendo alla seconda, i cui risultati, sulla base di talune calendarizzazioni fornite nei documenti finora pubblicati, indicheranno la direzione da intraprendere nella fase successiva.

1.5.1. *Gli interventi a livello internazionale*

A livello internazionale la prima ad intervenire è stata la IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) che ha indagato dapprima

– a mezzo di una *survey* rivolta ripetutamente alle Autorità nazionali a distanza di due anni (2014²² e 2016²³) – sul tema specifico della consulenza finanziaria prestata tramite strumenti automatizzati, poi ha pubblicato a febbraio del 2017 una ricerca di più ampia portata estesa a tutto il fenomeno *FinTech*²⁴.

Su altro versante, in considerazione delle preoccupazioni sollevate con riguardo all'importanza sistemica intrinseca a talune applicazioni tecnologiche nel settore finanziario ed ai timori connessi alle relative implicazioni per la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso, è intervenuto il Financial Stability Board (FSB) con due documenti pubblicati a distanza temporale ravvicinata: quello su *FinTech credit. Market structure, business models and financial stability implications*²⁵, datato 22 maggio 2017 e quello su *Financial Stability Implications from Fintech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*²⁶ del 27 giugno 2017.

Si annoverano altresì gli interventi: del Fondo monetario internazionale (FMI), *Fintech and Financial Services: Initial Considerations*, a giugno 2017²⁷; del World Economic Forum (WEF), *Beyond FinTech: A Pragmatic Assessment of Disruptive Potential in Financial Services*, nel mese di agosto 2017²⁸; da ultimo, del Comitato di Basilea che, sempre nel mese di agosto

²² Cfr. *Report on the IOSCO Social Media and Automation of Advice Tools Surveys* (FR04/2014), luglio 2014, reperibile sul sito www.iosco.org.

²³ Cfr. *Update to the Report on IOSCO Automated Advice Tools Survey. Final Report*" (FR15/2016), pubblicato il 21 dicembre 2016, consultabile sul sito www.iosco.org.

²⁴ Cfr. *IOSCO Research Report on Financial Technologies (FinTech)*, reperibile sempre sul sito www.iosco.org.

²⁵ Cfr. *Report prepared by a Working Group established by the Committee on the Global Financial System (CGFS) and the Financial Stability Board (FSB)*, pubblicato unitamente a Bank for International Settlements (BIS) e reperibile su <http://www.fsb.org/2017/05/fintech-credit-market-structure-business-models-and-financial-stability-implications>.

²⁶ Reperibile su <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>.

²⁷ Reperibile su <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2017/06/16/Fintech-and-Financial-Services-Initial-Considerations-44985>.

²⁸ Consultabile su <https://www.weforum.org/reports/beyond-fintech-a-pragmatic-assessment-of-disruptive-potential-in-financial-services>.

Quello riportato nel testo è stato preceduto da altri interventi sul tema quali: WEF (World Economic Forum), *The Complex Regulatory Landscape for FinTech. An Uncertain Future for Small and Medium-Sized Enterprise Lending*, White Paper, August 2016, http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Complex_Regulatory_Landscape_for_FinTech_290816.pdf; ID., *The Future of FinTech. A paradigm Shift in Small Business Finance*, October 2015;

2017, ha pubblicato un documento di consultazione²⁹ diretto tanto agli operatori quanto ai supervisori del settore bancario, sui versanti di maggiore impatto di *FinTech*.

Gli interventi a livello internazionale se da un lato prendono in considerazione un panorama più ampio, quello appunto di *FinTech*, ponendo a confronto esperienze finanziarie diversificate e relative evoluzioni nel tempo, dall'altro lato devono subordinare qualunque soluzione alla dimensione (internazionale) dei processi di indagine attivati, nonché alla *ratio* sottesa alle iniziative adottate in conformità con la *mission* propria di ciascuna autorità.

1.5.2. *Il percorso europeo*

A livello europeo l'interesse verso *FinTech* è stato crescente nel tempo, connotato da un primo approccio di tipo esplorativo, diretto a comprendere le caratteristiche di un fenomeno innovativo, per poi diventare più selettivo sulle tematiche da tenere sotto osservazione.

La prima fase indicata si è contraddistinta per il lavoro congiunto delle tre Autorità europee (ESAs: ESMA, EBA, EIOPA)³⁰, tramite il Comitato Congiunto, in virtù del carattere intersettoriale di taluni fenomeni specifici e dell'intento di indagarne peculiarità e dinamiche operative in una dimensione *cross border* e *cross sector*, in funzione di una risposta – ove necessaria – unitaria e mirata.

È questa la fase degli interventi settoriali³¹, nei quali la lente di ingran-

ID., *The Future of Financial Services How disruptive innovations are reshaping the way financial services are structured, provisioned and consumed, Final Report*, June 2015, http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_services.pdf.

²⁹ Cfr. *Consultative Document. Sound Practices: Implications of FinTech developments for bank and supervisors*, cit. La consultazione scade il 31 ottobre 2017.

³⁰ L'intervento del Comitato Congiunto è stato ufficializzato nel contesto del *Joint ESAs Consumer Protection Day 2015*, svoltosi il 3 giugno 2015 a Francoforte, ove una delle sessioni (dal titolo "*La crescente digitalizzazione dei servizi finanziari – La regolamentazione è in grado di tenere il passo?*") è stata dedicata proprio alle sfide regolamentari – a tutela del consumatore – connesse alle nuove tecnologie, pur nella consapevolezza delle difficoltà per il regolatore di tenere il passo con le innovazioni.

³¹ In questa fase si inseriscono anche interventi autonomi delle singole Autorità, come quelli relativi all'uso della tecnologia di registro distribuito nei mercati finanziari, su cui L'ESMA ha pubblicato un *Discussion Paper on The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets* (ESMA/2016/773 del 2 giugno 2016), seguito dal *Report* nel 2017

dimento è stata puntata su singole articolazioni *FinTech*, annoverando il *discussion paper Joint Committee on automation financial advice* (2015)³² e la pubblicazione del successivo *report*³³ a dicembre 2016, nonché a distanza di pochi giorni il *discussion paper Joint Committee on Big Data by Financial Institutions*³⁴, al momento in attesa di riscontro.

Il diverso grado di diffusione e di maturità del fenomeno nell'ambito di ciascun settore finanziario, ma anche nei Paesi membri, ha segnato l'avvio della fase successiva nella quale ciascuna Autorità, a seguito di una condivisa posizione di monitoraggio continuo in attesa di ulteriori sviluppi, ha proseguito il percorso in autonomia, segnando il perimetro di ulteriore approfondimento dei rischi, preventivamente individuati dal Joint Committee, all'interno del settore finanziario di rispettiva competenza.

Si inseriscono in questa fase: il recente intervento dell'ESMA nell'ambito della revisione delle linee guida in tema di *suitability* ai sensi di MiFID 2, che include anche i *robo advice*³⁵; quello dell'EBA che ha pubblicato i risultati di un sondaggio svolto tra società *FinTech* regolate e non, avviando una consultazione sulle misure proposte per ogni area *FinTech* monitorata, con la pubblicazione di un *discussion paper* di ampia portata³⁶; quello dell'EIOPA che ha sintetizzato i risultati di una tavola rotonda su *InsurTech* (i.e. l'applicazione della tecnologia al settore assicurativo) in un *report* pubblicato a luglio 2017³⁷.

La selezione delle tematiche da seguire, focalizzate sui *trends* emergenti e sulle peculiari problematiche conseguenti ha però nel contempo prodot-

(ESMA50-1121423017-285 del 7 febbraio 2017). Entrambi reperibili sul sito istituzionale. Per il commento e l'analisi dei citati documenti si rinvia, in questo volume, alle osservazioni di F. ANNUNZIATA.

Con riferimento specifico al sistema di *Blockchain* si rinvia al contributo di M. BELLEZZA.

³² Cfr. JC 2015 080 – 4 December 2015.

³³ Cfr. *Report (ESAS – Joint Committee) on automation in financial advice*, pubblicato il 16 dicembre 2016.

³⁴ Cfr. *Joint Committee discussion paper on the Use of Big Data by Financial Institutions* (JC 2016 86 – 19 dicembre 2016).

³⁵ Cfr. *Consultation Paper. Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements* ESMA35-43-748, reperibile sul sito istituzionale. La consultazione è attualmente in corso e termina il 13 ottobre 2017.

³⁶ Cfr. *Discussion paper on the EBA'S approach to financial technology (FinTech)*, cit. La *deadline* per la consultazione è fissata per il 6 novembre 2017.

³⁷ Cfr. *EIOPA InsurTech Roundtable. How technology and data are reshaping the insurance landscape, Summary from the roundtable organised by EIOPA on 28 April 2017* (EIOPA-BOS/17-165 – 5 July 2017), reperibile sul sito istituzionale.

to un diluvio documentale al momento ancora privo, tranne alcune eccezioni, di particolare evidenza.

Se il faro che guida il processo esplorativo è rappresentato in definitiva dall'adozione di una Strategia globale con riguardo all'ecosistema *FinTech*, per lo meno nell'ambito europeo, è anche vero che la sovrapposizione di taluni interventi, spesso a compartimenti stagni, sulle medesime aree non ha favorito – in molti casi – una migliore comprensione di un fenomeno di vasta portata, sollevando invece un problema di coordinamento delle fonti, con il rischio di ulteriore frammentazione del *framework* applicabile in ciascuna fattispecie concreta.

1.6. *FinTech* al vaglio delle Istituzioni europee. L'azione multidirezionale della Commissione

Il cennato rischio di frammentazione è divenuto poi particolarmente concreto alla luce dei molteplici tavoli di lavoro che la Commissione europea ha aperto quasi in contemporanea, su *FinTech* o su altri temi nei quali *FinTech* svolge comunque un ruolo da protagonista.

Difatti la strada verso le nuove prospettive digitali è stata spianata dall'intervento della Commissione europea a sostegno della *Strategia per il mercato unico digitale in Europa*³⁸, fornendo tra l'altro un ulteriore impulso all'utilizzo di piattaforme *online* per la prestazione anche di servizi finanziari, ma *FinTech* è stato posto al centro di altri due interventi della Commissione, strettamente correlati con quello da ultimo indicato: quello finalizzato alla creazione di un Piano d'azione per la creazione della *Capital Markets Union*³⁹ e quello recante il Piano d'azione per i servizi finanziari *retail*⁴⁰.

Tutti i percorsi, inseriti in un quadro in via di progressiva definizione, tendono a favorire il processo di digitalizzazione, considerato un volano per lo sviluppo dell'attività *cross border* e della competitività nel mercato unico, fornendo nel contempo una spinta normativa all'innovazione tecno-

³⁸ Cfr. COM(2015) 192 final del 6 maggio 2015.

³⁹ Cfr. Comunicazione della Commissione europea [COM(2015) 468 final del 30 settembre 2015], recante il “*Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati di capitali*”.

⁴⁰ Cfr. COM(2017) 139 final, cit.

logica nel settore dei servizi finanziari. Lo sviluppo tecnologico diviene così lo sfondo imprescindibile per eventuali interventi futuri in materia di servizi finanziari, tanto da aver spinto la Commissione ad istituire una *Task Force* interna denominata “*Fintech*”, con il compito specifico di monitorare gli sviluppi tecnologici che involgono il settore finanziario e, ove necessario, proporre misure adeguate⁴¹.

Tuttavia la Commissione europea, consapevole della contestuale pluralità delle iniziative in campo, che potrebbero portare a riscontri disallineati, se privi di coordinamento, ha precisato che «collaborerà con le autorità europee di vigilanza (AEV), la Banca centrale europea, altri organismi di regolamentazione e gli Stati membri per sviluppare un approccio politico coordinato, che sostenga lo sviluppo delle tecnologie finanziarie in un contesto normativo appropriato»⁴², sebbene il successo delle misure da intraprendere sia altresì determinato dalla considerazione unitaria di quelle promosse nel contesto della *Capital Markets Union*, cui viene riservato un grado di priorità⁴³.

1.6.1. *La Strategia europea per il mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*

La Commissione europea ha proseguito il suo impegno su *FinTech* con due documenti di diversa portata, ma strettamente correlati per evidenti “assonanze” sotto diversi profili.

Trattasi del già citato “*Piano d'azione riguardante i servizi finanziari destinati ai consumatori: prodotti migliori, maggiore scelta*” e della consultazione avviata su “*FinTech: un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo*”⁴⁴.

La pubblicazione congiunta nella stessa data (i.e. 23 marzo 2017) è giu-

⁴¹ Su cui v. *infra*.

⁴² Cfr. Comunicazione della Commissione europea su “*Unione dei mercati dei capitali – Accellerare le riforme*” [COM(2016) 601 final del 14 settembre 2016].

⁴³ Cfr. STEVEN MAIJOR, *Safeguarding investors is key to ensuring the Capital Markets Union's success* (ESMA/2016/1584 del 17 novembre 2016), reperibile sul sito istituzionale.

⁴⁴ Cfr. Commissione europea, *Consultation Document – FinTech: a more competitive and innovative european financial sector*, pubblicato il 23 marzo 2017, reperibile su https://ec.europa.eu/info/finance-consultations-2017-fintech_en.

La consultazione si è chiusa il 15 giugno scorso.

stificata dal punto di raccordo che lega i due documenti, ove il Piano d'Azione spiana la strada al successivo intervento della Commissione nella realizzazione di un disegno più ampio: l'adozione di una Strategia europea per il mercato unico tecnologico dei servizi finanziari.

Sebbene il punto di intersezione sia costituito dall'innovazione finanziaria e tecnologica, il Piano d'azione diviene il punto di arrivo di un processo attivato nel dicembre 2015 con la pubblicazione del Libro verde sui servizi finanziari al dettaglio⁴⁵, laddove invece prende le mosse, quale punto di partenza, il testo in consultazione su *FinTech*.

Così sul primo versante *FinTech* e lo sviluppo di un mondo digitale innovativo rappresentano uno dei tre obiettivi su cui poggia il Piano d'azione per i servizi finanziari, in funzione dei quali la Commissione europea definisce gli *steps* successivi del processo che dovrebbe condurre al mercato unico dei servizi finanziari, da realizzare a mezzo di misure tanto a breve termine (quali l'instaurazione di rapporti tra imprese e clienti completamente digitali), quanto a lungo termine (sulla scorta della strategia generale sviluppata cogliendo le opportunità di innovazione tecnologica in tutto il settore dei servizi finanziari e mantenendo, nel contempo, un elevato livello di tutela dei consumatori, di protezione dei dati di carattere personale e di norme di sicurezza, nonché la stabilità del mercato).

Sul secondo versante invece il testo pubblicato per la consultazione con il mercato rappresenta il primo *step* del lavoro avviato dalla *Task force* interna⁴⁶ alla Commissione, che, in virtù dell'approccio multidisciplinare richiesto da *FinTech*, involge tutti i profili impattati dal fenomeno, occu-

⁴⁵ Cfr. *Green Paper on retail financial services. Better products, more choice, and greater opportunities for consumers and business* [COM(2015) 630 final del 10 dicembre 2015], su http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/retail-financial-services/index_en.htm.

⁴⁶ La *Task force* all'interno della Commissione non costituisce l'unico gruppo di lavoro costituito *ad hoc* per studiare, valutare e approntare strategie per sostenere l'innovazione.

Difatti, anche l'EIOPA, con particolare riguardo ad *InsurTech*, ha recentemente creato un *team* per la digitalizzazione con carattere interdipartimentale con la finalità di accrescere la conoscenza e l'esperienza tra i differenti *team* all'interno dell'*Authority* (cfr. *Response to the Commission's public consultation on FinTech: A more competitive and innovative European Financial Sector*, EIOPA-BOS/17-146, 16 June 2017).

Ciò nonostante l'EIOPA ha infine dichiarato che continuerà a cooperare con la Commissione europea, l'ESMA, l'EBA e le altre Istituzioni nazionali ed internazionali su *InsurTech*.

Con specifico riguardo al fenomeno *InsurTech* si rinvia alle prospettive di sviluppo rappresentate nei *report* pubblicati da: PwC, *Insurance's new normal. Driving innovation with InsurTech*, Global InsurTech Report – 2017; Geektime, *InsurTech Report*, May, 2017.

pandosi di regolamentazione finanziaria, tecnologia, dati e concorrenza, con la finalità di monitorare lo stadio evolutivo del fenomeno.

Il testo si articola su quattro direttrici generali, ritenute maggiormente significative per un'eventuale azione sul campo, in quanto riflettono le principali opportunità e sfide legate al *FinTech*, con riferimento alle quali la Commissione mira a ricevere contributi per sviluppare ulteriormente l'approccio strategico in materia di innovazione tecnologica nel settore dei servizi finanziari.

Le (macro) finalità d'azione sono individuate in:

- promozione dell'accesso ai servizi finanziari per i consumatori e le imprese;
- riduzione dei costi operativi e aumento dell'efficienza del settore;
- maggiore competitività per il mercato unico attraverso la riduzione degli ostacoli all'accesso;
- bilanciamento di una maggiore condivisione e trasparenza in materia di dati con le esigenze di tutela della vita privata.

Nell'ambito delle indicate direttrici, l'attenzione della Commissione spazia dal ricorso all'intelligenza artificiale e alla *Big Data Analytics* nella consulenza automatizzata, al *crowdfunding*⁴⁷, al *RegTech*⁴⁸, all'*outsourcing* e al *cloud computing*, alla tecnologia di registro distribuito fino al ruolo dei regolatori e supervisor.

La Commissione si è riservata, al termine del lavoro svolto dalla Task force "*FinTech*" e della consultazione pubblica, di definire le azioni necessarie per sostenere lo sviluppo di *FinTech* e di un mercato unico tecnologico per i servizi finanziari.

1.6.2. Il percorso del Parlamento europeo

Parallelamente al percorso intrapreso dalla Commissione europea, si è attivato anche il Parlamento, attraverso il Comitato degli Affari economici e monetari, portando avanti i lavori di indagine sui diversi versanti finanziari di impatto della tecnologia, unitamente alla proposizione sia di talune aree meritevoli di approfondimento, sia di alcune opzioni solutorie da seguire.

⁴⁷ Il tema delle piattaforme e del *crowdfunding*, nelle diverse declinazioni, è oggetto di esame nei contributi di A. CANEPA, R. CARATTOZZOLO, E. BANI.

⁴⁸ *RegTech* e altri approcci regolamentari seguiti dalle *Authorities* sono esaminati nel contributo di N. LINCiano e P. SOCCORSO.

La chiusura dei lavori svolti su *Tecnologia finanziaria: l'influenza della tecnologia sul futuro del settore finanziario*⁴⁹ è stata sancita con l'approvazione il 17 maggio 2017 di una risoluzione indirizzata alla Commissione, recante un sollecito a sviluppare un *set* di regole, tali da creare l'ambiente ideale per utilizzare *FinTech* quale volano di sviluppo per un complessivo Piano d'azione nell'ambito della *Capital Markets Union* e del Mercato Unico Digitale.

In questa azione di *pressing*, in funzione di un'accelerazione dei lavori su *FinTech*, il Parlamento europeo ha delineato una *roadmap* delle finalità e delle aree di intervento, sulla base di quattro priorità preventivamente selezionate ed individuate in:

a) *Cybersecurity*⁵⁰ e protezione dei dati: versanti che occorre garantire nell'intera catena di valore dei servizi finanziari, creando maggiore consapevolezza tra i consumatori con riguardo al valore delle loro informazioni personali.

b) *Level playing field* ove occorre sia facilitare l'accesso per i nuovi ingressi, che prevenire arbitraggi regolamentari tra gli Stati membri. La futura legislazione dovrebbe essere basata sui seguenti principi: rispetto delle medesime regole a prescindere dal tipo di entità (una banca tradizionale, una *start up* innovativa, un gigante *tech*), neutralità tecnologica e approccio basato sul rischio.

c) Interoperabilità dei servizi *FinTech* all'interno dell'Unione europea e passaporto europeo per i nuovi *providers* di servizi finanziari.

d) Spazio per una sperimentazione controllata delle nuove tecnologie e strumenti di *stress-testing* per le applicazioni *FinTech*, nonché promozione – a cura dei regolatori nazionali e dei supervisori – dell'educazione finanziaria e delle competenze tecnologiche, dal momento che entrambe sono fattori cruciali per un efficiente uso di *FinTech* e un più basso livello di rischi.

Alla luce delle indicate traiettorie, il Parlamento europeo sembra aver intrapreso la giusta direzione su *FinTech*, offrendo un corretto inquadramento del tema e delle relative prospettive di sviluppo, tutte elencate nei *considerando* iniziali a sostegno della risoluzione adottata.

⁴⁹ Cfr. 2016/2243(INI), cit.

⁵⁰ Con riferimento al profilo della sicurezza informatica si rinvia al contributo di M. BASSINI.

1.7. Gli interventi a livello nazionale: un processo *in itinere*

A livello nazionale le Autorità, cogliendo le sfide regolamentari in corso, hanno aperto diversi tavoli di lavoro.

La prima ad attivarsi è stata la Consob che, come preannunciato nel Piano Strategico per il 2016-2018⁵¹, ha intrapreso un percorso finalizzato a concludersi con la pubblicazione di un *Green Paper* su *FinTech*, seguita dal MEF (Ministero dell'Economia e delle Finanze) che ha avviato il 27 luglio 2017 un'indagine conoscitiva sul medesimo tema.

Con riferimento specifico ai profili dei *Big Data*⁵² e, in particolare, alle implicazioni per la tutela dei consumatori, dei dati personali e della concorrenza, è stata altresì avviata un'altra indagine conoscitiva il 1° giugno 2017 congiuntamente dall'Autorità Antitrust, dall'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni e dall'Autorità Garante per la protezione dei dati personali.

Su entrambe le indagini si attendono sviluppi nel 2018.

1.8. *FinTech* e fattori di sviluppo: fiducia ed educazione digitale

Gli ulteriori sviluppi di *FinTech* sono condizionati da una serie di fattori imprescindibili che attengono sia al mercato sia agli attori che vi operano.

Profilo quest'ultimo che, sebbene a vario titolo e in diversa misura, è stato più volte richiamato nei diversi interventi che negli ultimi mesi si sono stratificati su *FinTech*, rimanendo però in secondo piano rispetto al tema principale incentrato sull'individuazione dei benefici e dei rischi rivenienti dalle innovazioni tecnologiche.

Eppure il Parlamento europeo, nella sua risoluzione su *FinTech*, non ha mancato di includere, tra i *considerando* iniziali, un riferimento ai diversi

⁵¹ Pubblicato il 5 dicembre 2016 sul sito istituzionale, il Piano traccia la *roadmap* delle aree suscettibili di intervento e, nel contempo, degli obiettivi da conseguire nel periodo indicato, sulla scorta delle sollecitazioni provenienti sia dall'Agenda europea, sia dai mutamenti in corso nello scenario economico-finanziario e nel contesto istituzionale di riferimento.

⁵² Per l'esame di detti profili si rinvia ai contributi di F. MATTASSOGLIO, F. VESSIA, F. DI PORTO.

fattori che possono concorrere a creare un ambiente efficiente per lo sviluppo di *FinTech* e dai quali possono beneficiare sia i consumatori che le imprese.

Fattori quali «la promozione della concorrenza leale, la neutralizzazione delle eventuali rendite economiche e la creazione di condizioni di parità per i servizi finanziari nell'UE costituiscono premesse necessarie per la promozione di *FinTech* in Europa e il conseguimento della cooperazione tra tutti gli operatori» (cfr. *considerando J*), cui si affiancano quelli relativi alla fiducia digitale⁵³ e all'educazione finanziaria⁵⁴.

I versanti da ultimo indicati sono quelli che richiedono maggiori investimenti nel prossimo futuro. Politiche nazionali o comunitarie che non dovessero tenerne conto rischierebbero di far perdere terreno e depotenziare qualunque iniziativa a sostegno di *FinTech*.

Il rispetto delle “promesse e delle aspettative digitali” sull'ampliamento del bacino di utenza e di accesso ai servizi finanziari, come parimenti il conseguimento dell'obiettivo di una maggiore inclusione finanziaria⁵⁵ dei consumatori considerati *unbanked*, presuppone difatti politiche volte a prevenire ulteriori forme di esclusione o di discriminazione, derivanti da barriere legate alla mancanza di fiducia nei *digital tools* ed a bassi livelli di conoscenze finanziarie.

I due fattori ora in considerazione sono interdipendenti, dal momento che la crescita del secondo (educazione finanziaria) contribuisce parallelamente a generare un innalzamento del livello di fiducia nelle tecnologie⁵⁶.

⁵³ Si soffermano su tale profilo anche: Accenture, *Digital Trust: strengthening customer relationship through ethics and security*, 2016 e, più di recente, HSBC, *Trust in Technology*, 2017.

⁵⁴ Per un'introduzione sul tema dell'educazione finanziaria, alla luce delle innovazioni di cui alla legge 17 febbraio 2017, n. 15, recante disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio, si rinvia a: NADIA LINCiano, *L'avvio di una strategia nazionale dell'educazione finanziaria in Italia*, in *Bancaria*, n. 3/2017, 42.

⁵⁵ Si stanno intensificando i lavori in direzione di una maggiore inclusione finanziaria, tra cui, *inter alia*, si segnalano da ultimo: IIF (Institute of International Finance), *How Financial Institutions and Fintechs Are Partnering for Inclusion: Lessons from the Frontlines*, A joint report from the Center for Financial Inclusion at Accion and the Institute of International Finance, July 2017; GPFI (Global Partnership for Financial Inclusion), *G20 High – Level Principles for Digital Financial Inclusion*, China, July 2016.

⁵⁶ Esemplificativo quanto evidenziato dal Parlamento europeo, il quale «osserva che la fiducia del pubblico nelle tecnologie interessate è fondamentale per la futura crescita del settore *FinTech*; inoltre segnala la necessità di una migliore istruzione e sensibilizzazione circa l'impatto positivo della tecnologia finanziaria sulla vita di tutti i giorni, ma anche cir-

Parimenti, se la digitalizzazione contribuisce a superare le barriere esistenti nell'operatività transfrontaliera e consente ai consumatori di accedere a prodotti e servizi più efficienti in una dimensione *cross border*, tale obiettivo è subordinato alla fiducia nei *digital tools* che, se utilizzati in maniera corretta e responsabile, potrebbero incrementare anche la connessa funzione educativa e l'abilità del consumatore di gestire una consistente mole di informazioni digitali⁵⁷.

Nel nuovo contesto di mercato l'educazione finanziaria va però abbinata a quella più spiccatamente digitale, laddove la prima riguarda ed involge il contenuto educativo, la seconda tocca la forma e le modalità di fruizione delle informazioni fornite a titolo educativo. Modalità che si sono profondamente modificate nel tempo e condizionano la stessa finalità educativa ed inclusiva. È solo dall'interazione di entrambi i fattori che può scaturire l'educazione del consumatore di oggi, ma soprattutto di domani.

La stretta interdipendenza tra le due forme educative è peraltro richiamata dalla risoluzione del Parlamento europeo, ove viene sottolineato che «sia l'alfabetizzazione finanziaria che quella digitale sono fattori cruciali per un utilizzo efficiente di *FinTech* e un minor rischio nell'ambiente *FinTech*».

È anche vero però che *FinTech* impone una revisione tanto della mappa delle conoscenze di base e delle competenze rispettivamente da colmare e/o aggiornare, quanto delle priorità da inserire nell'agenda educativa.

Finalità queste ultime che suggeriscono un cambio di passo sia nell'approccio educativo, quanto nei contenuti da somministrare, estendendo il raggio di azione alla diffusione della cultura digitale al fine di rendere maggiormente *social* una platea sempre più ampia di consumatori di servizi finanziari.

ca i rischi per la sicurezza delle reti e delle informazioni per i cittadini e le imprese, in particolare per le PMI» (cfr. *Risoluzione*, cit., sub point 35).

Parimenti, «sottolinea che l'adeguata educazione finanziaria dei consumatori al dettaglio e degli investitori è necessaria affinché la tecnologia finanziaria possa diventare uno strumento concreto per l'inclusione finanziaria e consentire ai consumatori e agli investitori che sono sempre più esposti a prodotti e servizi di investimenti finanziari personalizzati immediatamente accessibili di adottare autonomamente valide decisioni finanziarie in merito a tali offerte e di cogliere appieno tutti i rischi derivanti dall'utilizzo di tali tecnologie innovative; invita la Commissione e le autorità europee di vigilanza a intensificare il loro sostegno a favore delle iniziative tese a migliorare l'alfabetizzazione finanziaria; sottolinea che la formazione professionale e le informazioni sui diritti dei consumatori e degli investitori dovrebbero essere facilmente accessibili» (sub point 52).

⁵⁷ In tal senso si veda European Commission, *Study on the role of digitalisation and innovation*, cit.

Il tutto nella prospettiva di porre gli stessi consumatori nelle condizioni di usufruire direttamente di servizi prestati tramite *digital channels*, ma anche di farne un uso responsabile, corretto e consapevole onde cogliere appieno i vantaggi offerti dall'innovazione tecnologica nella prestazione di servizi finanziari e, in particolare, dal mercato unico digitale⁵⁸.

L'acquisizione delle competenze digitali diviene pertanto un passaggio obbligato ai fini dell'elaborazione di un'efficace strategia in ambito *FinTech*⁵⁹.

Il ruolo da protagonista che la neonata Strategia assegna all'educazione finanziaria dovrà quindi, d'ora in poi – nello scenario attuale, ma soprattutto in quello futuro – essere condiviso con l'educazione digitale. Entrambe le componenti diventano essenziali e complementari in un adeguato processo educativo del consumatore di servizi finanziari, tali sia da accompagnare o creare l'ambiente ideale per favorire la trasformazione digitale, quale condizione per la creazione di un mercato unico tecnologico (come prospettato dal nuovo Piano d'Azione per i servizi finanziari al dettaglio)⁶⁰, sia da «consolidare la fiducia delle imprese e dei cittadini nell'economia digitale e nella società digitale».

Su questo aspetto si sofferma anche l'EBA che nel *discussion paper* pubblicato su *FinTech* invita ad un cambio di passo anche sul versante dell'*education*, non più e non solo circoscritta a temi generali di educazione finanziaria, bensì estesi a quelli innovativi, in grado di favorire la comprensione di *FinTech* e delle sue articolazioni⁶¹. Campagne di istruzione e di

⁵⁸ Cfr. Comunicazione della Commissione *sulla revisione intermedia dell'attuazione della strategia per il mercato unico digitale. Un mercato unico digitale per tutti* [COM(2017) 228 final del 10 maggio 2017].

⁵⁹ Con riferimento ai profili dell'educazione finanziaria e soprattutto a quelli dell'educazione digitale, nonché alle intersezioni tra i due citati fattori, quali condizioni imprescindibili per lo sviluppo di *FinTech*, mi sia concesso rinviare a M.T. PARACAMPO, *L'educazione finanziaria nell'era digitale*, in *My Advice*, n. 5/2017, 14.

Si vedano altresì le iniziative educative da intraprendere nel settore, come indicate in: OECD, *Key Issues For Digital Transformation in the G20*, cit.; G20/OECD INFE Report *on ensuring financial education and consumer protection for all in the digital age*, Germany, April 2017; OECD (2017), *G20/OECD INFE Report on adult financial literacy in G20 countries*, Germany, July 2017; GPMI (Global Partnership for Financial Inclusion), *G20 High – Level Principles for Digital Financial Inclusion*, cit.

⁶⁰ Cfr. Comunicazione della Commissione europea recante il *Piano d'azione riguardante i servizi finanziari*, cit.

⁶¹ In tal senso si veda anche EBA (cfr. *Discussion paper*, cit., sub chapter 4.4.5), la quale ha precisato che «*in the field of financial literacy, the EBA has developed a repository of na-*

sensibilizzazione in tal senso potrebbero favorire un uso corretto e responsabile dei *digital channels* e, in particolare di *automated tools*, nonché nel contempo colmare quel profondo *gap* esistente sui versanti della fiducia e della consapevolezza dei consumatori, necessari per sostenere le sorti dell'economia digitale.

Una politica efficiente su entrambi i versanti indicati (i.e. fiducia ed educazione sia finanziaria sia digitale) può generare un circolo virtuoso dal quale possono trarre beneficio tanto i consumatori, quanto – a monte – il mercato nel suo complesso e la relativa stabilità finanziaria.

1.9. *FinTech: next steps*

Il prossimo futuro si presenta, a livello europeo, ricco di appuntamenti su *FinTech*, alcuni già annunciati, altri enucleabili dal tenore degli interventi che si sono affastellati sino ad oggi.

FinTech sarà ancora protagonista della scena finanziaria soprattutto al termine della valutazione dei *feedback* dei partecipanti alla consultazione della Commissione europea e della conclusione dei lavori della *Task force* interna, premesse necessarie per la presentazione di una Strategia europea per *FinTech*, nella quale saranno indicate le azioni necessarie per supportare l'innovazione finanziaria ed il mercato unico tecnologico dei servizi finanziari.

In questo contesto rimangono aperti diversi capitoli, suscettibili di sviluppi attesi già entro la fine dell'anno o per il 2018, ed individuati sulla scorta di una sorta di *roadmap* tracciata dall'EBA con riguardo ai versanti che necessitano di ulteriori approfondimenti.

Tra gli altri si segnalano:

a) il *final report* delle ESAs sui *Big Data* utilizzati dalle istituzioni creditizie, che potrebbe preludere – come preannunciato dall'EBA – alla possibile adozione di «*Guidelines/recommendations on the use of Big Data analytics, such as social media predictive analytics or prescriptive analytics, for*

tional initiatives that will contribute to the development of best practices and strengthen the coordination of jurisdictions across the EU», ma anche indicato le possibili direzioni da intraprendere a tal fine, precisando che «*the EBA is of the view that further work could be done on financial literacy and will: a. continue to coordinate and foster national initiatives on financial literacy; b. promote the transparency and clarity of pre-contractual information through specific work on disclosure».*

the purposes of advertising and/or marketing financial products and services (e.g. through behavioural advertising)»⁶²;

b) il lavoro svolto dall'EBA sull'impatto di *Fintech* sui modelli di *business* delle istituzioni creditizie tradizionali, teso a fornire una panoramica sul contesto corrente nell'ambito del Mercato Unico e sui principali *trends* osservati in relazione alla revisione degli attuali modelli di *business* a seguito della digitalizzazione e dell'innovazione tecnologica⁶³;

c) la pubblicazione, a cura delle ESAs per il tramite del Joint Committee, di un *discussion paper* – attualmente in corso di elaborazione – sulla vigilanza *cross-border* sui servizi finanziari *retail*, con un particolare *focus* sulle problematiche intersettoriali⁶⁴;

d) una revisione delle *Guidelines* adottate dal Joint Committee per la gestione dei reclami *cross-sector*;

e) un'*Opinion* in funzione dello sviluppo di un approccio armonizzato a livello europeo sull'uso delle soluzioni *FinTech* ai fini dell'azione di contrasto del riciclaggio del denaro e finanziamento del terrorismo⁶⁵.

Nell'ambito di un processo costantemente *in progress* al lungo elenco delle misure da adottare si aggiungono gli attesi riscontri alle indagini conoscitive avviate a livello nazionale, nonché in ambito internazionale alle consultazioni con il mercato⁶⁶.

⁶² Cfr. EBA, *Discussion paper*, cit., sub point 127.

⁶³ Cfr. EBA, *Discussion paper*, cit., sub point 102.

⁶⁴ Cfr. EBA, *Discussion paper*, cit., sub point 115.

⁶⁵ Sui diversi interventi normativi in materia si rinvia al contributo di B. BANDIERA.

⁶⁶ Si segnala che nelle more della pubblicazione del presente manuale è stata pubblicata dalla European Central Bank, *Guide to assessments of FinTech credit institutions licence applications*, September 2017, consultabile su https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/licensing_and_fintech/ssm.guide_on_assessment_for_licensing_of_fintech_credit_insts_draft.en.pdf.

FinTech e RegTech: approcci di regolamentazione e di supervisione

Nadia Linciano-Paola Soccorso¹

SOMMARIO: 2.1. Introduzione. – 2.2. La digitalizzazione del sistema finanziario: benefici e costi nel dibattito istituzionale. – 2.3. Le sfide per la regolamentazione e la supervisione dei mercati finanziari. – 2.4. Le iniziative dei regolatori e delle Autorità di vigilanza nazionali. – 2.5. La *Regulatory Technology*: verso nuovi approcci di supervisione? – 2.6. Conclusioni.

2.1. Introduzione

La digitalizzazione dell'intermediazione finanziaria ha conosciuto negli anni più recenti un rapido tasso di sviluppo che, secondo alcuni analisti, determinerà una trasformazione radicale dell'industria e dei modelli di *business* esistenti. Il *FinTech* ha dapprima toccato i servizi di pagamento e quelli bancari, per poi estendersi alle negoziazioni finanziarie, alle assicurazioni, ai servizi di *wealth management* e di consulenza finanziaria, sia pure con una pervasività eterogenea tra comparti e Paesi.

La tradizionale catena del valore associata all'offerta di prodotti e servizi sta subendo in molti segmenti una progressiva frammentazione, per effetto dell'ingresso di nuovi attori (*start-up FinTech*, operatori specializzati nel commercio elettronico, operatori delle telecomunicazioni, ecc.) che, facendo leva sul canale digitale e sulla automatizzazione dei processi, riescono a sottrarre clientela ai cosiddetti *incumbents*². Anche i mercati e le

¹ CONSOB-Divisione Studi. Errori, imprecisioni e opinioni espresse nel lavoro sono attribuibili esclusivamente alle autrici e non impegnano in alcun modo l'istituto di appartenenza. Nel citare il presente lavoro non è, pertanto, corretto attribuire le argomentazioni ivi espresse alla CONSOB o ai suoi vertici.

² THE EUROPEAN HOUSE AMBROSETTI, *The Connected Banking Report 2015. Opportunità*

relative infrastrutture cominciano a subire una pressione competitiva potenzialmente *disruptive*. Tali circostanze non hanno lasciato indifferenti gli operatori tradizionali, che si apprestano (ovvero sono già orientati) ad adattare o rivisitare le proprie strategie in chiave digitale.

A fronte di tali trasformazioni, il dibattito sui riflessi del *FinTech* sulla tutela dei cittadini e sulla stabilità dei mercati sta diventando sempre più intenso sia a livello nazionale sia in ambito internazionale. Per i regolatori e le Autorità di vigilanza, inoltre, la questione di fondo è se il *FinTech* comporterà una radicale trasformazione negli approcci di supervisione e controllo, come già taluni prefigurano rispetto all'applicazione della tecnologia alla regolamentazione (cosiddetto *RegTech*), ovvero se saranno sufficienti gli aggiustamenti che di recente alcune autorità nazionali hanno autonomamente posto in essere per mitigare i potenziali rischi del fenomeno e, in alcuni casi, per agevolare l'innovazione senza compromettere il perseguimento dei propri obiettivi istituzionali.

Il presente lavoro si propone di offrire una rassegna delle riflessioni in corso, richiamando anzitutto le considerazioni relative ai potenziali rischi e benefici del fenomeno (*infra* § 2), per passare poi all'analisi delle possibili implicazioni per i regolatori e i supervisori dei mercati finanziari (*infra* § 3). Verranno poi ricordate le misure già attuate in alcuni ordinamenti, con particolare riferimento a quelle tese a favorire l'innovazione nel rispetto delle regole (*infra* § 4). Seguirà una disamina della portata innovativa del *RegTech* per l'industria e soprattutto per le Autorità di vigilanza (*infra* § 5) e si concluderà con un richiamo all'educazione finanziaria e digitale quale complemento indispensabile della *policy stance* in materia di *FinTech* (*infra* § 6).

2.2. La digitalizzazione del sistema finanziario: benefici e costi nel dibattito istituzionale

La digitalizzazione dei servizi finanziari può essere inquadrata nell'ambito dei processi tesi a ridurre le frizioni che ostacolano il pieno espletarsi delle funzioni di un sistema finanziario³. Secondo questa logica, ad esem-

emergenti attraverso l'innovazione digitale, 2015, URL: https://www.ambrosetti.eu/wp-content/uploads/The-Connected-Banking-Report-2015_ITA.pdf.

³ Come noto, asimmetrie informative, disallineamento di incentivi nei rapporti di agenzia, incompletezza dei mercati, esternalità negative e distorsioni comportamentali possono

pio, le piattaforme di *peer-to-peer (P2P) lending* e di *crowdfunding*, canali di contatto diretto tra prestatori e datori di fondi, possono essere lette come la risposta al razionamento del credito bancario derivante da fenomeni di selezione avversa e azzardo morale. Oltre che per l'erogazione del credito e la raccolta di capitali, questa logica può essere applicata a tutte le aree in cui il *FinTech* sta conoscendo uno sviluppo, più o meno intenso, ossia il sistema dei pagamenti, le assicurazioni, gli investimenti, le negoziazioni e le infrastrutture di mercato⁴. In tutti questi contesti, la digitalizzazione e l'automatizzazione dei processi possono determinare un significativo abbattimento dei costi di transazione, a beneficio sia dei fruitori dei servizi finanziari sia dell'industria: si stima, ad esempio, che negli Stati Uniti e in Europa l'impiego dei cosiddetti *smart contracts* possa consentire al contraente di un mutuo ipotecario un risparmio medio unitario fino a 960 dollari, a fronte di una riduzione complessiva dei costi annui di gestione sostenuti dagli istituti di credito fino a 11 miliardi di dollari⁵.

Lo sviluppo tecnologico è solo uno degli elementi propulsivi del *FinTech*, al quale si aggiungono anche le evoluzioni del quadro normativo di riferimento e i trend demografici alla base di cambiamenti nelle caratteristiche e nei bisogni dei consumatori. Questi fattori, destinati a interagire tra loro secondo dinamiche spesso non prevedibili, favoriscono trasformazioni strutturali del sistema finanziario, degli attori e dei relativi modelli di *business*.

Agli intermediari tradizionali si affiancano, in particolare, operatori specializzati in uno specifico segmento della catena del valore, che utilizzano i guadagni di efficienza conseguiti grazie alla digitalizzazione e all'automatizzazione dei processi per attrarre clientela e disintermediare per questa via gli *incumbents*. La grande quantità di dati (*big data*) divenuta accessibile e analizzabile per effetto del *FinTech* consente, inoltre, una segmentazione sempre più granulare della clientela e, di conseguenza, l'offerta di prodotti e servizi più diversificati e personalizzati a costi più contenuti.

Nel complesso, quindi, l'avvento del *FinTech* può aumentare la concor-

pregiudicare il raggiungimento di un'efficiente allocazione delle risorse e avere effetti distributivi indesiderati. Per maggiori dettagli cfr. FINANCIAL STABILITY BOARD, *Financial Stability Implications from Fin Tech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*, 2017.

⁴Per maggiori dettagli cfr. WORLD ECONOMIC FORUM, *The Future of Financial Services*, 2015.

⁵Per maggiori dettagli cfr. FINANCIAL STABILITY BOARD, *Financial Stability*, cit.

renza e abbattere le rendite di posizione degli intermediari tradizionali, a beneficio dei vari attori del sistema finanziario.

I cittadini possono godere di migliori condizioni di accesso ai mercati, sfuggendo eventualmente all'esclusione finanziaria. Il cosiddetto *InsurTech*, ad esempio, permette alle compagnie di assicurazione una più accurata valutazione dei rischi individuali attraverso l'utilizzo dei *big data* e una maggiore articolazione dell'offerta; allo stesso modo, la consulenza automatizzata (*robo advice*) può veicolare un servizio personalizzato a costi contenuti, intercettando così investitori attualmente non serviti perché poco remunerativi, in quanto caratterizzati da basse disponibilità patrimoniali e bassa disponibilità a pagare.

Per le imprese, in particolare quelle medio-piccole, lo sviluppo di canali di raccolta dei capitali alternativi a quello bancario (come il *crowdfunding* e il *P2P lending*), anche in una dimensione transfrontaliera, può creare opportunità di crescita ora limitate dalle difficoltà di accesso al credito bancario e ai mercati finanziari in generale.

In questo contesto, si intravedono altresì potenziali benefici anche per le istituzioni finanziarie più reattive allo sviluppo tecnologico e, quindi, in grado di cogliere le opportunità derivanti dalla riqualificazione del proprio modello di *business*, in chiave più o meno digitale, in autonomia e/o in *partnerships* con operatori *FinTech*⁶.

Si cominciano già ad apprezzare, inoltre, i guadagni di efficienza di cui potrebbero fruire l'industria e le Autorità di vigilanza, mediante l'applicazione della tecnologia alla regolamentazione, come si vedrà più dettagliatamente in seguito (*infra* § 5).

Il *FinTech*, infine, potrebbe accrescere la stabilità del sistema finanziario, per effetto (tra le altre cose) di una maggiore efficienza e sostenibilità dei modelli di *business*, una più contenuta interdipendenza tra istituzioni in ragione della frammentazione della catena del valore presso più operatori e una accresciuta inclusione finanziaria in grado di sostenere la crescita economica e la diversificazione degli investimenti.

Nel contesto europeo, infine, la digitalizzazione potrebbe dare un impulso decisivo allo sviluppo del mercato unico, favorendo il superamento delle barriere che ostacolano l'operatività *cross-border*, sia dal lato dell'of-

⁶Per una *survey* internazionale sul grado di automatizzazione e digitalizzazione del servizio di consulenza finanziaria ad opera degli intermediari tradizionali cfr. IOSCO (INTERNATIONAL ORGANISATION OF SECURITIES COMMISSIONS), *Report on the IOSCO Social Media and Automation of Advice Tools Surveys*, 2014, URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD445.pdf>.