

Dipartimento
di Impresa e Management

Cattedra di Economia dei Mercati e degli Intermediari Finanziari

Il fenomeno del Big Tech: una sfida agli equilibri tradizionali della finanza.

Prof. Daniele Previtati

RELATORE

Elisa Punzo Matr. 208661

CANDIDATO

Anno Accademico 2018/2019

INDICE

INTRODUZIONE	pag. 3
---------------------------	--------

CAPITOLO I: IL FINTECH E L'IMPATTO SUL SETTORE FINANZIARIO

1.1 La risposta ad un'esigenza di disintermediazione finanziaria.....	pag. 5
1.2 Il Fintech come motore di innovazione e crescita nel settore bancario	pag. 8
1.3 I modelli di business e l'ecosistema Fintech	pag. 12
1.4 Il Big tech: un'emergente ramo Fintech	pag. 17

CAPITOLO II: IL BIGTECH SFIDA IL SISTEMA BANCARIO E FINANZIARIO

2.1 Big Tech e GAFA: la diffusione.....	pag. 21
2.2 Il modello di business e le forze motrici Big Tech.....	pag. 23
2.3 Big Tech e banche: tra minaccia ed opportunità.....	pag. 26
2.4 I benefici dell'offerta Big Tech.....	pag. 28
2.5 I rischi dell'offerta Big Tech.....	pag. 34

CAPITOLO III: LE PERPLESSITÀ NEL PANORAMA REGOLAMENTARE

3.1 Le implicazioni Big Tech sul piano legislativo	pag. 39
3.2 Il quadro generale di una regolamentazione da rinnovare.....	pag. 40
3.3 Il Report EBA: la condizione legislativa Fintech.....	pag. 44
3.4 Possibili assetti regolamentari per l'era digitale.....	pag. 48

Conclusioni	pag. 51
--------------------------	---------

Bibliografia	pag. 54
---------------------------	---------

INTRODUZIONE

L'obiettivo principale del presente lavoro è quello di approfondire il fenomeno Big Tech nel settore finanziario, analizzandone le dinamiche d'ingresso e di diffusione con le relative implicazioni. Nel primo capitolo viene tracciata una cornice generale, introducendo il concetto di Fintech, un fenomeno più ampio all'interno del quale il Big Tech è compreso, iniziando con una breve digressione sulle origini, per poi illustrare come l'impulso disgregante Fintech stia andando a modificare gradualmente il contesto finanziario, disintermediandolo e come la competizione digitale non tradizionale possa essere considerata una minaccia per le banche: si procede, dunque, all'individuazione dei segmenti di dominio bancario più a rischio. In ogni caso, ad emergere è come l'avvento del Fintech porti ad una riconfigurazione delle forze di mercato e delle relazioni competitive tradizionali e che le strategie attuabili sia dalle banche che dalle imprese Fintech risulteranno determinanti nel delineare i nuovi tratti che assumerà il settore. Vengono poi mostrate le principali sfide che le banche sono tenute ad affrontare a seguito del potere disgregante del Fintech, il cui sviluppo viene incentivato da vari fattori sia in termini di domanda che di offerta. Si procede delineando i tratti dei principali modelli di business Fintech e gli elementi del relativo ecosistema, concludendo la prima parte dell'elaborato addentrando nel vero e proprio tema Big Tech, riguardante le grandi multinazionali digitali esistenti, concentrando in particolare sull'attività di credito. A riguardo vengono presentate analisi econometriche con regressioni trasversali sia per individuare i driver del credito Bigtech, sia per capire quanto essi siano simili alle forze motrici Fintech. A seguito di questa panoramica generale, il secondo capitolo si concentra sulla crescita dell'impronta Big Tech in finanza, e sarà caratterizzato da un focus costante sull'attività di credito. Viene qui evidenziato che le imprese Big Tech non operano in mercati tradizionali, bensì come siano esse stesse a generare il mercato. Si mette in luce, tra le più importanti società digitali a livello globale, la posizione di rilievo GAFA (Google, Amazon, Facebook, Apple) e ci si sofferma, poi, sull'importante aspetto riguardante la diffusione geografica del fenomeno, sicuramente più rapida nei Paesi emergenti con settori bancari più deboli e regolamentazioni meno stringenti. Si procede illustrando le principali caratteristiche del modello di business delle Big Tech e i driver dal lato della domanda e dell'offerta, in linea con quelli Fintech. La strategia con cui tali piattaforme fanno il proprio ingresso nel settore bancario prevede un'ormai comune partenza dai servizi di pagamento, appoggiandosi a istituti preesistenti o creandone di nuovi, per poi espandersi in varie attività. Riguardo alla concessione di credito, emblematico si mostrerà l'esempio della Cina. Le modalità con cui le Big Tech operano nel settore e l'enorme quantità di dati in loro possesso, le portano a differenziarsi in maniera netta rispetto alle banche tradizionali: l'impatto è forte, soprattutto sull'attività bancaria al dettaglio. La relazione con le banche risulta dunque molto ambigua, dal momento che le superstar digitali possono costituire sia una minaccia, che un'opportunità, rappresentando mercati in cui le banche si andrebbero ad unire a tali piattaforme. Una parte importante del lavoro viene dedicata ai benefici e ai rischi del fenomeno in questione. I fattori positivi si riflettono nella maggiore possibilità di inclusione finanziaria, nei vantaggi

informativi, nel perfezionamento della valutazione del merito di credito, come mostrato dal confronto fra rating interni e di istituti tradizionali in una matrice di rischio a doppia entrata che riporta l'esempio del caso Argentina, e, infine, una maggiore performance ottenuta dalle imprese aderenti come dimostra l'analisi dei micro-dati di Mercado Libre e Ant Financial. I fattori negativi sono rappresentati dal potenziale ribaltamento del mercato in direzione di condizioni monopolistiche, dalla capacità Big Tech di schiacciare o escludere con facilità i competitor, dai big data oggetto di mire dell'hackeraggio e dall'influenza sulle decisioni dei consumatori, dovuta al controllo di numerose informazioni, per la quale per eventuali errori o raccomandazioni più o meno esplicite, o ancora per come le opzioni vengono filtrate, si può arrivare a minacciare la stabilità dell'intero sistema finanziario, aggravata dallo scarso interesse che potrebbero dimostrare le Big Tech nella portata del rischio allacciato ai prestiti da essi generati, e ad un'efficace screening, determinando potenzialmente selezione avversa e azzardo morale. Come ulteriore aspetto negativo vi è una regolamentazione asimmetrica riguardo alle imprese Big Tech che ha un'influenza sicuramente negativa sui mercati. È proprio sui numerosi interrogativi che il fenomeno solleva sul piano legislativo che si concentra il terzo ed ultimo capitolo. Vengono qui indicate le ambiguità regolamentari dovute ai nuovi modelli di business, che portano i Legislatori a doversi confrontare con il complesso tema della concentrazione economica e a dover considerare una riconfigurazione della public policy. Emerge dunque la necessità di rinnovare il panorama regolamentare, dove l'assetto attuale, frutto di innovazione normativa e consolidamento del settore, porta verso direzioni diverse l'una dall'altra che determinano l'attuale stato di incertezza. Si procede evidenziando l'inadeguatezza degli strumenti antitrust, analizzando la legislazione prudenziale e la politica concorrenziale dato il trade-off tra concorrenza e stabilità nel contesto di una regolamentazione imperfetta e vengono illustrate le principali iniziative EU con la MiFID2 e la PSD2 in prima linea, il GDPR e linee guida WP29. Vengono analizzati i risultati di un Report effettuato dall'EBA sulle condizioni legislative Fintech, dove si indicano gli sviluppi nei perimetri regolatori nazionali, lo status regolatorio Fintech a livello nazionale ed infine gli approcci autorizzativi delle autorità competenti (AC) e la relativa applicazione dei principi di proporzionalità e flessibilità. Il capitolo finale termina prospettando possibili scenari futuri, che vedono l'introduzione di un mandato di condivisione-dati, il rafforzamento delle leggi antitrust, o ancora il potenziamento delle politiche di privacy.

CAPITOLO I

Il Fintech e l'impatto sul settore finanziario

1.1 La risposta ad un'esigenza di disintermediazione finanziaria

Secondo la IOSCO (2017), il termine “**Fintech**” viene utilizzato per descrivere la varietà di modelli di business innovativi e di tecnologie emergenti con il potenziale necessario per trasformare il settore dei servizi finanziari: riguarda società capaci di combinare servizi finanziari e tecnologia moderna (Al-Ajlouni et al., 2018). Viene riconosciuto come una tra le innovazioni più importanti dell'industria finanziaria e per questo richiede attenzione costante e accurata degli accademici e dei professionisti. È un fenomeno che si sta evolvendo con notevole rapidità grazie alla sharing economy¹, alla regolamentazione favorevole, all'IT² e che promette di riconfigurare il settore finanziario tramite tagli ai costi, miglioramenti nella qualità dei servizi e generando un ambito finanziario differente e più stabile (Lee & Shin, 2018).

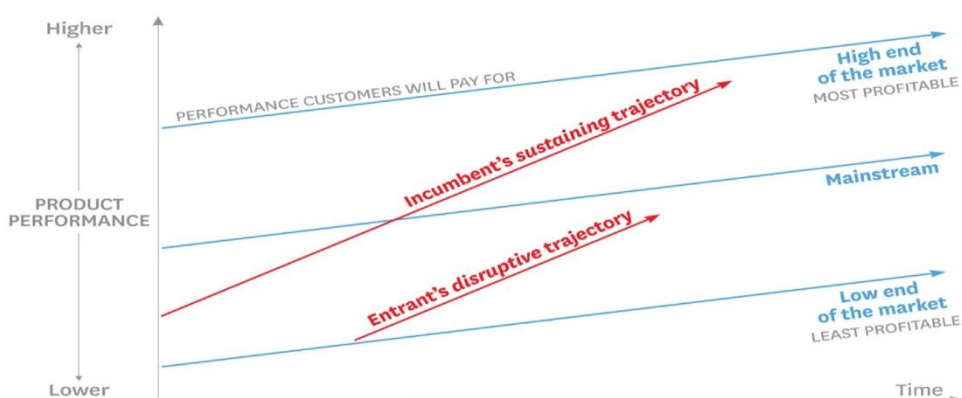
Per poter comprendere meglio i vari aspetti del Fintech e lo scenario che oggi propone è necessario fare una **digressione storica** sulle origini dello stesso. Partendo dunque dal presupposto che la competizione in ambito bancario viene percepita come potenziale fonte di instabilità, il settore è stato per lunghi periodi sottoposto a legislazioni stringenti. In particolare, a seguito della Grande Depressione simili leggi sono state attuate tramite il Glass-Steagall-Act e per il tasso di tasso di deposito, così da avere il controllo sull'azzardo morale e la sicurezza dei depositi. Un nuovo periodo di instabilità si affaccia negli anni '70 con lo svilupparsi dei fondi comuni del mercato monetario. Questo evento ha dato l'avvio ad un processo, che ha caratterizzato gli ultimi decenni, di liberalizzazione e cambiamento sia tecnologico sia regolamentare nel settore bancario, culminato poi nella crisi 2007-2009. Ad esercitare una profonda influenza su tale evoluzione vi sono la digitalizzazione e la liberalizzazione, insieme alle ICT (information and communication technologies), l'elaborazione delle operazioni e le opzioni di risparmio (Vives, 2019). Ad inizio anni '90, infatti, il mercato finanziario globale è stato profondamente interessato dalla rivoluzione apportata da Internet, con cui si giunge alla nascita dell'E-finance³. Per tali motivi, virtualmente ogni componente della catena del valore bancaria avrebbe potuto ottenere benefici da un utilizzo innovativo della tecnologia web. Inoltre, a partire dagli anni 2000 tramite un uso sempre più frequente degli smartphone si assiste ad un forte sviluppo della mobile finance, estensione dell'E-finance. Le istituzioni finanziarie permettono in tal modo ai propri clienti di accedere a informazioni

¹ Per sharing economy si intende il fenomeno che emerge a seguito di sviluppi tecnologici che semplificano il trasferimento di servizi e di beni, fisici e non, grazie alla disponibilità dei vari sistemi di informazione presenti su Internet.

² Information Technology.

³ termine riferito ad attività bancaria, assicurativa, di trading esercitata mediante mezzi elettronici, che permette ai singoli e alle imprese l'accesso ai conti, la conclusione di affari, l'ottenimento di informazioni o prodotti e servizi senza essere fisicamente in contatto con le imprese finanziarie.

sui conti, compiere operazioni, pagare bollette o inviare denaro tramite i propri cellulari⁴. Grazie agli avanzamenti dell'E-finance e delle mobile-technologies per le imprese finanziarie, l'innovazione Fintech emerge, dunque, a seguito della crisi del 2008 (Lee & Shin, 2018), e, da tale momento in poi, lo scenario nel settore dei servizi finanziari è gradualmente cambiato. In particolare, nel contesto finanziario, la natura dei mercati e dei servizi finanziari, così come delle istituzioni si sta trasformando a seguito dell'ingresso di nuovi entranti con pratiche tecnologiche e disgreganti (Anagnostopoulos, 2018). È quindi grazie alla liberalizzazione e al cambiamento tecnologico, che l'innovazione finanziaria si manifesta con nuovi prodotti e metodi di consegna, potenziando la produttività, promuovendo la crescita economica e dando origine a nuovi competitor per vari ambiti del business bancario (Vives, 2019). La competizione digitale non-tradizionale ha iniziato a sottrarre varie opportunità alle banche presenti, rivolgendosi a specifiche linee di business e scorporandole, by-passando i player tradizionali e creando nuovi mercati (Ferrari, 2016). Questo fenomeno è la risposta ad un'esigenza di **disintermediazione**, termine che definisce il processo con cui una società più piccola, solitamente una nuova entrante o una start-up, con poche risorse sfida con successo le imprese già presenti ed affermate. Nel settore bancario tale ruolo è svolto proprio dal Fintech, che ne sta ridefinendo i tratti, e che, con tecnologie disgreganti, crea un'agevolazione esponenziale nella catena del valore, la quale, in passato, è sempre stata considerata come intoccabile in un contesto complesso come quello del settore finanziario (Anagnostopoulos, 2018). Secondo PWC (2016) l'83% delle istituzioni finanziarie reputa che vari aspetti del proprio business siano a rischio a causa delle start-up Fintech (Lee & Shin, 2018). Sono gli sviluppi tecnologici nell'infrastruttura, l'uso sempre maggiore di intelligenza artificiale (AI) e di tecnologia digitale, i big data, l'analisi dei dati e gli strumenti mobile, che consentono alle start-up Fintech la disintermediazione delle imprese tradizionali con servizi esclusivi, di nicchia e personalizzati. La minaccia Fintech comprende anche l'impatto sulle aspettative dei consumatori verso i servizi bancari, che per le proprie necessità stanno appunto iniziando ad affidarsi a più società Fintech piuttosto che rivolgersi ad un'unica istituzione finanziaria che spesso offre servizi ormai arretrati.



Fonte: Fintech and Regtech: impact on regulators and banks

⁴ Insieme all'e-commerce, molti di tali cambiamenti hanno portato al ridimensionamento e alla riduzione di un gran numero di filiali bancarie fisiche.

FIGURA 1: Il modello di innovazione disgregante

Con questo diagramma si vuole mettere a confronto la traiettoria delle performance dei prodotti nel tempo (le linee rosse) con la traiettoria della domanda (le linee blu che rappresentano la disponibilità dei consumatori a pagare). Le imprese affermate che introducono prodotti di alta qualità per soddisfare la fascia alta del mercato, dove di conseguenza il profitto è più alto, trascurano la fascia intermedia e quella bassa. Questo lascia ampio margine di azione ai nuovi entranti che, al contrario, partono dai segmenti meno profittevoli e, continuando a migliorare la propria performance, si spostano verso le fasce superiori con un'offerta capace di minacciare il dominio delle imprese preesistenti (Anagnostopoulos, 2018)⁵.

I nuovi entranti digitali sono in grado di separare i servizi bancari al dettaglio in diversi segmenti di prodotti e servizi. Tra i **segmenti macro-verticali più a rischio** individuati da McKinsey vi sono proprio i principali: transazionale, di investimento, di finanziamento.

Il **segmento transazionale** è stato uno fra i primi ad essere disaggregato, in quanto presenta un ampio range di servizi di pagamento che possono subire la possibile minaccia del Fintech. Risulta evidente che i pagamenti in tempo reale transfrontalieri sono ormai una necessità derivante dalla digitalizzazione del commercio e dalle abitudini dei consumatori che le banche tradizionali non sono in grado di soddisfare appropriatamente. Basti considerare l'esempio di PayPal e i nuovi schemi delle carte di credito per realizzare che le banche in questo ambito hanno già perso terreno⁶.

Nel **segmento degli investimenti** invece sono le piattaforme robo-advisory⁷, di investimento digitale, ad emergere. L'obiettivo è di rendere accessibile la consulenza in tale ambito ad un'audience più ampia. Assumere un consulente finanziario indipendente risulta costoso e prevede la disponibilità di un capitale minimo. Anche l'online trading può essere molto costoso e viene utilizzato soprattutto da investitori e trader esperti. Le nuove piattaforme digitali promettono più democratizzazione in questo senso, tramite una riduzione dei costi, della gestione patrimoniale e aiutando i consumatori con soluzioni più facili attraverso strumenti software con base sociale e comportamentale. Questo segmento sta innescando anche la crescita di strumenti che garantiscono un valore aggiunto come la pianificazione finanziaria personale o l'ottimizzazione delle imposte o l'analisi di big data.

Il **segmento di finanziamento** riguarda attività legate al prestito e la raccolta di capitale. Le banche tradizionali faticano nel procurare il capitale richiesto e offrire opportunità di finanziamento a piccole imprese e

⁵ La crescita negli investimenti Fintech in termini di valore è notevole (Atwhal, 2016). Negli US si è registrato un incremento dal 2008, con \$930 m, al 2013, con \$4.1 B; solo durante il 2014 gli investimenti sono triplicati, con \$12.2 bn, e sono quasi raddoppiati nel 2015, arrivando a \$22.3 B.

⁶ Un'ulteriore componente da considerare in tale ambito è il diffondersi delle cripto-valute

⁷ I Robo-advisors sono piattaforme digitali che comprendono componenti di assistenza intelligente e interattiva agli user (Maedche et al. [2016](#)) che, facendo uso dell'IT, guida i consumatori attraverso processi di consulenza (di investimento) automatizzati (Sironi [2016](#); Ludden et al. [2015](#)).

consumatori. Le difficoltà sono dovute ai mutamenti nella domanda di capitale così come nella misurazione del rischio e ai nuovi requisiti regolamentari. Di contro, l'incursione del Fintech sta avvenendo con successo, con l'ascesa del crowdfunding e della piattaforma di prestito P2P (Ferrari, 2016).

1.2 Il Fintech come motore di innovazione e crescita nel settore bancario

Il settore bancario è storicamente tra i settori di business più restii ai cambiamenti e più diffidenti verso il dirompere di nuove tecnologie (Anagnostopoulos, 2018). Tuttavia, le banche, lo vogliono o meno, verranno trascinate in quest'epoca di riconfigurazione dalle forze di mercato e, in alcuni casi, dai mandati di interoperabilità dei governi che faciliteranno il Fintech nell'appropriarsi di profittevoli fette di business bancario, come ad esempio sta accadendo nell'UE⁸. La finanza digitale permette a individui e società di accedere a pagamenti, risparmi, linee di credito online senza doversi recare in una filiale o doversi rivolgere direttamente ad un fornitore di servizi finanziari. La portata del fenomeno è tale che sia le Istituzioni nazionali e internazionali sia gli studiosi hanno iniziato ad approfondirne gli effetti. Da un lato, ci troviamo di fronte a una rivoluzione di portata epocale che impatta sui modelli di business degli intermediari bancari, esponendoli al rischio di venire messi fuori gioco dai new comers; dall'altro, detti intermediari non sono imprese qualsiasi poiché da essi dipende in misura cospicua lo sviluppo economico e la stabilità del sistema nel suo complesso. Nel settore bancario si è passati, infatti ad un assetto in cui, per l'estrema competizione, ad essere messa in discussione è la sopravvivenza stessa delle banche: insidiate, da un lato, dalla frantumazione della catena tradizionale del valore (1), dall'altro, dall'affacciarsi sul mercato di nuovi competitors che mutano rapporti di forza e relazioni competitive (2).

1) la tradizionale **catena del valore** viene a frantumarsi grazie all'emergere di operatori che si focalizzano su specifici segmenti della filiera e che, facendo leva sul canale digitale e sulla automazione dei processi, riescono a sottrarre clientela agli incumbent e a disintermediarli. Una simile dinamica rileva, ovviamente, dal punto di vista degli incumbent poiché i nuovi attori, inaspando la concorrenza nel mercato dei servizi finanziari ed erodendo i margini di profitto, mettono a rischio la redditività e l'esistenza stessa degli operatori tradizionali. Rileva altresì dal punto di vista della clientela, poiché i mutamenti tecnologici in atto modificano il modello tradizionale di erogazione dei servizi e dei prodotti e, di conseguenza, anche la relazione tradizionale banca-cliente. Rileva, infine, dal punto di vista delle dinamiche di mercato poiché, in conseguenza della trasformazione digitale, ciò a cui si assiste è una intensificazione della pressione ad opera di soggetti non bancari, il che non può che avere effetti benefici sul tono competitivo di un settore a lungo percepito come una foresta pietrificata (Argentati, 2018). Il Fintech sta diffondendo nelle aree di business più importanti per le banche accaparrandosi importanti parti di mercato e rendendo i confini il settore

⁸ Emerge un evidente ritardo dei player esistenti, che in molti casi non stanno ancora al passo con questa ondata di investimenti in innovazione, a causa, in particolare dei retaggi tecnologici, delle complesse legislazioni dei governi e della solida posizione sul mercato fin ora vantata, in cui per lungo tempo i controlli all'accesso hanno mitigato il rischio di una concorrenza selvaggia e quelli sulle acquisizioni e fusioni hanno guidato l'evoluzione strutturale del settore.

finanziario sempre più scomponibili e riconfigurabili. Le infrastrutture cloud e i canali mobili comportano che i servizi finanziari prevedono costi più variabili, eliminando gli importanti costi fissi per i centri dati e le reti di filiali. Gli operatori di nicchia offrono soluzioni su misura per mercati specifici risultando redditizi anche con una base di asset inferiore. La capacità di rinnovarsi sarà un fattore chiave per le banche, sì per il successo, ma in primis per la propria sopravvivenza (Saal et al., 2017).

2) Il **nuovo paradigma lanciato dalle start-up Fintech** riguarda il fatto che lo stripping⁹ delle operazioni bancarie in segmenti di business separati e la specializzazione olistica in almeno uno dei segmenti assicura loro riconoscimenti, la garanzia ai consumatori di una maggiore utilità e, come risultato, più quota di mercato. Le start-up Fintech possono scegliere se competere con le istituzioni finanziarie tradizionali o collaborare con esse¹⁰. Dal momento che l'intenzione delle imprese Fintech è quella di raggiungere una certa scala ed esperienza, allora necessiteranno di partnership chiave con players affermati: le banche possiedono clienti mentre le imprese Fintech possiedono nuove tecnologie e la giusta mentalità. I new entrants e le tecnologie digitali portano ad un aumento della pressione competitiva ma possono anche permettere una migliore discriminazione di prezzo. La risposta delle banche potrebbe dunque essere quella di prevenire l'entrata dei new comers oppure di agevolarla e condividere il mercato. Per il futuro, la diversificazione dei canali sarà un driver fondamentale nel settore bancario¹¹. Le banche dovranno applicare ulteriori tagli ai costi per rimanere competitive, riqualificare, re-sviluppare soluzioni definite ed efficaci e ristabilirsi in segmenti precedentemente trascurati; tutto ciò riguarda un nuovo focus sui consumatori al dettaglio. Le banche dovrebbero lasciare che il Fintech conduca la trasformazione digitale dei propri segmenti verticali e allo stesso tempo dovrebbero scegliere quali attività abbandonare in modo da semplificare le operazioni e il loro range di produzione.

Il punto è che il comportamento e le strategie di entrambe le banche tradizionali e le società Fintech impattano sullo sviluppo del settore. Diversi segnali provenienti dal mercato testimoniano che, in generale, la via più promettente è probabilmente «quella del passaggio dalla competizione tra banche e Fintech ad una più proficua **coopetition**» grazie alla quale le imprese Fintech potrebbero avere accesso alla vasta platea dei clienti bancari cui offrire i propri servizi aggiuntivi, mentre gli intermediari tradizionali potrebbero colmare il gap tecnologico che oggi ne rallenta la capacità di reazione proprio grazie all'aiuto delle imprese Fintech, riuscendo a entrare in possesso di migliori strumenti di valutazione del rischio, ridurre i costi di transazione, rendere i servizi di gestione operativa più efficienti, abbassare i requisiti per gli investimenti fissi ed accedere a nuovi mercati. L'adozione di nuove tecnologie dalle banche tradizionali è inoltre agevolata anche da Application Program

⁹ l'operazione di stacco e vendita separata delle cedole di un prestito obbligazionario.

¹⁰ I nuovi entranti forzeranno gli istituti bancari ad accettare margini di profitto inferiori, su un ROE che è già diminuito, soprattutto per segmenti di business che possono essere facilmente replicati.

¹¹ Un'istituzione già affermata che trascuri gli investimenti nelle tecnologie emergenti porterebbe nella maggioranza dei casi ad una brusca perdita di quota di mercato e nei casi più estremi ad un totale rimpiazzo della stessa all'interno del mercato.

Interfaces (APIs)¹² standardizzati e dalla disponibilità di terze parti di tipo plug-and-play. Secondo Accenture (2016b), l'investimento Fintech complessivo U.S. favorisce le venture collaborative, con un volume di investimenti per la collaborazione in aumento dal 2010 con il 21% al 2015 con il 35%. Dall'altra parte in Europa questo tipo di investimento ha invece subito una diminuzione partendo dal 38% nel 2010 al 14% nel 2015. Questi due trend opposti possono attribuirsi alle differenti legislazioni bancarie che caratterizzano queste regioni. Quando la legge è più favorevole alla crescita del business delle start-up Fintech, emerge la tendenza ad una minore collaborazione con le istituzioni consolidate (Anagnostopoulos, 2018).

Gli effetti della rivalità possono provocare diverse conseguenze negative. Un esempio è quello del risk-taking, per cui si documenta la tendenza all'eccesso di rischio quando la competizione è più alta. Beck et al. (2013) considerando 79 Paesi tra il 1994 e il 2009, afferma che, in media, c'è una correlazione positiva tra il potere di mercato di una banca e la sua stabilità, misurabile dalla distanza della banca dall'insolvenza¹³. Un altro esempio riguarda il fatto che una maggiore rivalità aggrava anche il problema dell'asimmetria informativa e conduce a portafogli più rischiosi e probabilità di fallimento più alte. Questo a causa del fatto che le banche, avendo poche informazioni, non sono incentivate a controllare e monitorare l'attività dei debitori. In tale contesto, la probabilità di attirare cattivi debitori per le banche aumenta a seguito della limitata capacità di screening che comporta inevitabilmente problemi di selezione avversa (Vives, 2019).

Il potere disgregante dell'innovazione Fintech si manifesterà sempre più chiaramente man mano che il mercato si evolve. In questo scenario sono sei le **principali sfide** che sia le banche sia i nuovi entranti si trovano davanti:

a) **Gestione dell'investimento Fintech**

L'abilità di verificare il valore dei progetti in modo accurato sarà determinante in un ambiente di business sempre più competitivo, in quanto rappresenta un fondamentale strumento per essere all'avanguardia senza la necessità di innovazione interna. Il tradizionale metodo del Net Present Value (NPV) ignora la flexibility nell'investimento come il rinvio e l'espansione nell'orizzonte di investimento, tendendo quindi a sottovalutare il valore di un progetto con un alto tasso di sconto. Non è dunque il metodo più indicato per progetti tecnologici con un alto grado di incertezza e di rischio, mentre il Real Option Approach¹⁴, esposto da Lee and Lee (2015) può risultare più appropriato. Le istituzioni tradizionali stanno investendo nel Fintech in vari modi. Secondo un report di Accenture (2016a), sono stati investiti più di \$50 bilioni in circa 2,500 società a partire dal 2010, imprese che hanno ridefinito le modalità con cui le persone, accumulano, prestano, investono, trasferiscono, spendono e proteggono il proprio denaro. Molte banche centrali EME (emerging markets economies) hanno

¹² Le API includono protocolli offerti da servizi remoti hosted che consentono l'accesso di terze parti a risorse ad essi associate. Sono utilizzati di frequente per gestire la comunicazione tra una o più parti su reti di dati come Internet.

¹³ Comunque, l'effetto sul valore charter potrebbe essere più limitato nelle banche più esposte al trading, dal momento che potrebbero avere più incentivi nello scommettere sul valore del franchise al dettaglio nel mercato (Boot & Ratnovski, 2016).

¹⁴ Le real option rappresentano un diritto, non un obbligo, che applicato ai progetti fintech può essere di rinvio, di espansione, di abbandono e di contratto nel caso si intenda recedere nel momento in cui si realizza che il progetto stia operando in perdita.

adottato strategie pragmatiche in risposta allo sviluppo Fintech. La prima è di creare partnership per soddisfare le fasce più basse di clientela e sviluppare applicazioni che migliorino le pratiche ormai inefficienti e di lunga data. La seconda prevede di esternalizzare i servizi Fintech promuovendo con esse l'interoperabilità con le imprese Fintech. Ad esempio, le banche centrali potrebbero richiedere alle imprese tecnologiche di sviluppare codici QR che possano essere accettati da diversi portafogli mobili. La terza è di procurare al Fintech capitale di rischio mentre la quarta consiste nell'incubare/accelerare le start-up fintech: un esempio è il caso in cui le banche centrali offrano supporto alla ricerca e sviluppo o che si impegnino esse stesse in tali attività. Un quinto approccio è quello dell'acquisizione di imprese fintech e infine il sesto consiste nello sviluppo interno di unità fintech o gruppi di lavoro con membri dello staff specializzati¹⁵.

b) Gestione dei clienti

Data l'elevata competizione per l'acquisizione e la fidelizzazione della clientela, un più alto grado di reattività e cura verso le esigenze clienti risulta ormai cruciale. Molti di questi clienti sono ormai abituati a beneficiare di molteplici servizi da diverse start-up fintech per diversi bisogni. Offrire offerte personalizzate ad un grande numero di persone senza incrementare i costi in modo significativo risulta essere una vera sfida ma è un aspetto critico per costruire una clientela per le imprese Fintech soprattutto nel primo periodo. Dato che le generazioni X e Y sono più tech-savy, il Fintech deve rivolgersi al meglio alle loro esigenze offrendo accessibilità, convenienza e prodotti all'avanguardia e su misura.

c) Regolamentazione

Per le istituzioni tradizionali il peso dei requisiti regolamentari da dover mantenere può impattare fortemente sulla capacità di competizione con il mondo del Fintech, soggetto invece a leggi differenti in base al tipo di servizio svolto. Lampante è la divergenza per l'attività di prestito dove le banche sono tenute a rispettare leggi stringenti e complesse che comportano costi significativi di conformità, mentre le imprese Fintech che svolgono la stessa attività potrebbero esserne esenti in quanto tecnicamente non svolgono vere e proprie operazioni di prestito.

d) Tecnologia e innovazione

Molte imprese fintech sono basate sull'innovazione ed è difficile integrare le applicazioni fintech all'esistente eredità del sistema finanziario. Per le banche, in aggiunta allo sviluppo di unità tecnologiche interne, creare partnership e joint ventures con il mondo Fintech è diventata una necessità per consentire loro di continuare a fornire un servizio efficiente e di avere un ancora ruolo nei confronti di fonti esterne che si concentreranno sulla nuova tecnologia fintech.

e) Sicurezza e privacy

Per le applicazioni Fintech, la fiducia dei clienti gioca un ruolo molto importante. Può però accadere che informazioni sensibili spesso conservate all'interno di dispositivi mobili possano andare perse o essere

¹⁵ Vi è un ulteriore approccio per cui le banche centrali, invece, reagiscono con forza contro quelle innovazioni per cui trovano difficoltà nel delineare i confini.

rubate¹⁶. Essendo il mantenimento di sicurezza e privacy tra i principali interessi delle imprese Fintech, le stesse, per evitare reclami da parte dei clienti, devono trovare soluzioni appropriate per proteggere i dati sensibili dei propri clienti da accessi non autorizzati.

f) **Gestione del rischio**

Le start-up fintech hanno a che fare con diversi rischi, inclusi quelli finanziari e regolamentari su cui è importante avere un focus aggiuntivo oltre a quello sulla gestione tecnologica. I rischi finanziari variano in base all'ambito in cui l'impresa fintech è specializzata. Dal momento che molte imprese fintech sono state create a seguito della crisi del 2008, necessitano di comprendere pienamente la loro esposizione al rischio di liquidità e al rischio di tasso di interesse¹⁷ (Lee & Shin, 2018).

1.3 I modelli di business e l'ecosistema Fintech

Il Fintech sta riconfigurando lo status quo dell'intero settore. I **fattori di offerta e di domanda** incidono su processo di interazione tra aspetti sociali, economici, regolamentari e tecnologici. Si crea un'interazione tangenziale di stakeholders e imprese Fintech a seguito dell'influenza di fattori quali:

- I dati demografici e l'ampia penetrazione nazionale di internet e dei dispositivi mobili.

Costituisce una clientela digitale, e tecnicamente esperta che accelera il processo di disgregazione del business e l'adozione del Fintech¹⁸

- Trasformazione delle aspettative.

Le aspettative dei clienti sono in continuo cambiamento e i provider devono restare al passo facendo continui passi in avanti, con offerte sempre più personalizzate devono percepire i clienti non solo come tali ma come individui. A causa della trascuratezza di tale aspetto, le banche sono in grado di ottenere un focus accurato sul comportamento di ciascun cliente e quindi di offrire prodotti su misura. Il Fintech, dunque, trae vantaggio anche dall'incapacità delle banche di passare da una mentalità centrata sul prodotto a una focalizzata sul consumatore.

- Costruire nuovi modelli di business.

¹⁶ Per le applicazioni Fintech, le informazioni critiche potrebbero essere conservate sui dispositivi mobili, che spesso vengono persi o rubati. La sicurezza può venire compromessa anche da applicazioni rimarchevoli come Google Wallet e Mastercard PayPass.

¹⁷ L'ambiente creditizio attuale è molto diverso rispetto al passato, dato il contesto presentato a seguito dei tassi di interesse a livelli estremamente bassi nel mercato finanziario, quindi è importante per le imprese Fintech che si occupano di prestiti sapere quanto questo ambiente attuale effettivamente impatti su di esse.

¹⁸ Kanzler (2015) afferma che società così innovative sono state create da persone cresciute con Internet, per persone che hanno già abbandonato completamente le strutture fisiche e le reti ATM, accedendo direttamente a servizi interamente offerti online e tramite app.

Il sistema finanziario si muove ormai attorno alla centralità del cliente. I nuovi modelli di business evitano le formalità strutturali tipiche delle banche ricorrendo a mezzi che soddisfino i bisogni dei clienti in modo più efficiente.

- Efficacia di costo.

Per ora le nuove star-up Fintech sono libere dal peso normativo e alleggerite rispetto alle ormai obsolete piattaforme del sistema esistente che, al contrario, le banche si preoccupano ancora di finanziare e difendere¹⁹.

- La concentrazione di nicchie.

Con un focus specifico ed esclusivo combinato all'incremento della qualità dei servizi finanziari, le nicchie, consentono considerevoli tagli ai costi, la personalizzazione dell'offerta e servizi su misura, permettendo così a creditori e debitori della piattaforma di concludere gli affari migliori combinando le esigenze dei clienti a ritmi sostenuti e al di fuori dei normali orari di lavoro (KMG,2015).

- Cyber-sicurezza.

Negli ultimi anni sono stati fatti passi da gigante nella protezione delle transazioni dal cyber-crimine. Esempi sono Apple Pay o le recenti dispute tra i Governi e le grandi società come Google sul messaging strettamente criptato. In tal modo i new comers sono stati portati a creare prodotti digitali rivoluzionari capaci di assicurare la sicurezza in aggiunta alle altre caratteristiche.

- Le crisi finanziarie e la crescita consentita dalla legislazione.

Come sostenuto prima, tra il 2008 e il 2013 gli investimenti in soluzioni di tecnologia finanziaria sono aumentati. Con le banche costrette a spendere ingenti somme per rispettare i requisiti della nuova regolamentazione, diventa difficile concedere ulteriori prestiti o investire nell'innovazione. Questo genera una categoria di clienti caratterizzata da un semplice account bancario, da un credito molto modesto o nullo: i cosiddetti "unbanked". Tale categoria può benissimo essere servita dalle moderne tecnologie online, capaci di cambiare il modo in cui i piccoli business riescono ad accedere al capitale²⁰.

- Diversificazione e disintermediazione finanziaria.

L'ingresso dei Fintech entranti crea un mercato di credito più ampio, competitivo e vario. La piattaforma di credito Fintech è ampia abbastanza da poter consentire la diversificazione globale dei portafogli. In termini di de-risking, per natura, tali imprese evitano due zone di rischio che rendono intrinsecamente instabile l'ambiente bancario tradizionale: il disallineamento tra scadenze finanziarie e la leva finanziaria. Questo perché i Fintech indirettamente partecipano alla trasformazione delle scadenze, concentrandosi sul volume da scambiare e semplicemente combinando datori e prenditori in modo diretto.

- La regolamentazione come fonte di disgregazione.

¹⁹ Ad esempio, le spese effettuate da molti nuovi player, che avvengono in proporzione ai prestiti concessi, sono in media del 2% circa, contro i livelli che vanno dal 5% al 7% delle corrispettive figure tradizionali (McKinsey, 2015).

²⁰ I cambiamenti in termini di conformità bancaria e finanziaria e le conseguenti leggi sui pagamenti hanno generato interessanti prospettive per gli imprenditori in direzione dell'open banking e di soluzioni finanziarie tecnologiche.

Come precedentemente commentato, la regolamentazione bancaria corrente è in parte responsabile del clima generato dalle nuove tecnologie, che ha portato la competizione nei mercati di deposito tradizionali a ridursi: i depositi non sono più considerati come principale fonte di finanziamento in quanto ritenuti meno stabili per garantire la salvaguardia del sistema finanziario e la detenzione in eccesso degli stessi porta dunque a sopportare penalità. Per tali ragioni la legislazione in sé può essere considerata un fattore disgregante²¹. Tutto ciò porterà inevitabilmente a dover riconfigurare l'intero servizio di pagamento europeo (Anagnostopoulos, 2018).

Il modello di business tradizionale presenta ormai numerosi limiti. Nel contesto Fintech, per molti aspetti, i reparti di business all'interno delle organizzazioni tradizionali stanno sviluppando concetti con le stesse prospettive dei modelli esistenti, ma tenendo in considerazione cosa potrebbero raggiungere tramite le tecnologie, i prodotti e i servizi di cui sono già in possesso. Dovrebbero invece ragionare in modo innovativo: il Fintech non è un'innovazione da applicare basandosi sul passato. Queste nuove tecnologie hanno il potenziale non solo di trasformare prodotti e servizi, ma di rivoluzionare l'intero business. Come **modelli di business Fintech**, ne vengono identificati sei principali:

1) Modello di business di pagamento

I due mercati di pagamento Fintech sono quello al dettaglio e per i consumatori e quello all'ingrosso e aziendale. I servizi offerti migliorano l'esperienza dei clienti in cerca di pagamenti semplificati in termini di velocità, convenienza e accessibilità multicanale. I pagamenti che possono essere effettuati tramite dispositivi mobili sono particolarmente popolari²². Le più conosciute applicazioni di pagamenti mobili sono Google Wallet, Apple Pay e Samsung Pay. Un altro business model di questo tipo è il servizio di pagamento P2P. Gli utenti sono ormai in grado di scambiarsi denaro tra loro gratis tramite app come PayPal e Venmo.

2) Modello di business di gestione del patrimonio

I robo-advisors sono i gestori automatici di ricchezza più utilizzati, che provvedono alla consulenza finanziaria per una frazione del prezzo di un reale adviser. Utilizzano algoritmi per suggerire un mix di beni d'investimento in base alle preferenze e le caratteristiche del cliente²³.

3) Modello di business crowdfunding

Tale modello Fintech coinvolge tre parti: l'iniziatore del progetto o l'imprenditore che necessita di fondi, i contributori potenzialmente interessati a supportare la causa o il progetto in questione, l'organizzazione moderatrice che facilita l'incontro contributore-iniziatore. L'organizzazione moderatrice consente ai

²¹ Un esempio è la PDS2 (Payment Services Directive) in Europa, che ha concesso il diritto a terze parti di usare account bancari o usare APIs per connettere commercianti e banche in modo diretto e l'abilità di consolidare le informazioni degli account all'interno di un unico portale.

²² tra le varie modalità troviamo le bollette telefoniche, le tecnologie NFC (Near Field Communication), barcode o QR code, carte di credito su siti web e lettore di carte via mobile, e pagamenti mediante telefono senza l'uso di società di credito.

²³ Uno studio condotto dall'Istituto CFA ad Aprile 2016 ha riscontrato che la maggioranza dei partecipanti mostra particolare preoccupazione per le caratteristiche disgreganti che sono in grado di apportare, in tale contesto, le nuove rivali Fintech (Sanicola, 2016).

contributori di avere accesso alle informazioni delle diverse iniziative e opportunità di finanziamento per lo sviluppo di prodotti/servizi.

4) **Modello di business di credito P2P**

Consente e individui ed imprese di concedere o di ottenere prestiti fra loro. Con una struttura efficiente può offrire bassi tassi di interesse e migliori processi di prestito. Una sottile ma significativa distinzione dalle banche è che questa forma di modello di business non è tecnicamente coinvolta nel processo di credito dal momento che esso si occupa esclusivamente di agevolare l'incontro tra le controparti, raccogliendo solo la quota degli utenti che partecipano. A seguito di tale distinzione, questo tipo di imprese Fintech non hanno l'obbligo di rispettare i requisiti di capitale legati al totale dei prestiti, godendo dunque di un'importante agevolazione rispetto agli istituti tradizionali²⁴.

5) **Modello di business del mercato finanziario**

I nuovi business model del Fintech avvolgono l'intero spettro del mercato di capitali tra cui l'area di investimento, di scambi internazionali, di trading²⁵, di gestione del rischio e di ricerca. Permettono transazioni internazionali a livello globale grazie alle basse barriere e ai bassi costi per singoli individui e SME. Gli utenti possono conoscere i prezzi attuali e mandare/ricevere fondi con diverse valute in tempo reale tramite i propri dispositivi mobili. Le imprese Fintech offrono tali servizi a costi molto contenuti tramite metodi di pagamento più familiari ai clienti e alle aziende.

6) **Modello di business dei servizi assicurativi**

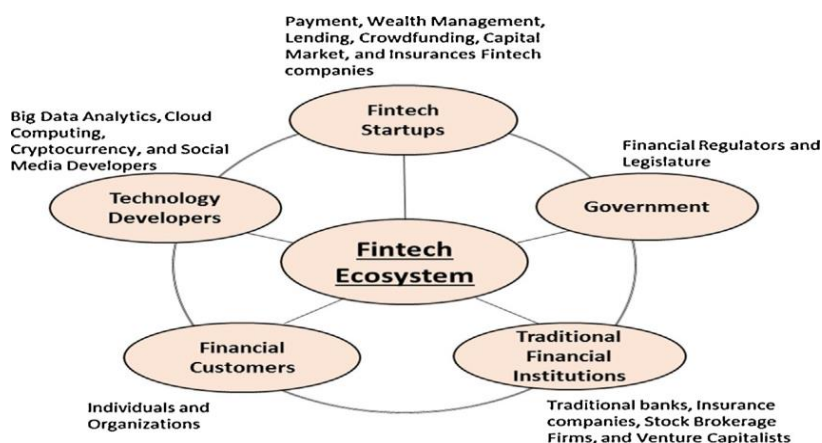
In questo caso il Fintech opera allo scopo di rendere più diretta la relazione tra assicuratore e cliente. Si utilizza il sistema di analisi dei dati per calcolare e combinare il grado di rischio ed appena la gamma di potenziali consumatori si amplia, vengono offerti loro prodotti che incontrano le proprie esigenze. Tra i modelli di business Fintech è quello che meglio si adatta agli istituti esistenti²⁶.

²⁴ In ogni caso, il successo o il fallimento di tale modello di business dipende ampiamente dall'andamento dei tassi di interesse, fattore su cui le imprese non hanno alcun tipo di controllo.

²⁵ Riguardo al trading il Fintech premette agli investitori e ai traders di scambiarsi informazioni, acquistare e vendere merci e azioni e monitorare il rischio in tempo reale.

²⁶ I servizi Fintech che stanno modificando il settore delle assicurazioni includono Censio, CoverFox, The Zebra, Sureify Labs e Ladder.

Un **ecosistema Fintech** stabile e simbiotico è strumentale per la crescita della stessa industria. Come mostrato nella Figura 2, si identificano cinque elementi che ne fanno parte:



Fonte: Fintech, ecosystem, business models, investment decisions, and challenges

Figura 2: elementi dell'ecosistema Fintech

1) Le **start-up Fintech** occupano un ruolo centrale. Sono prettamente imprenditoriali e guidano l'innovazione nel campo dei pagamenti, della gestione del patrimonio, del credito, del crowdfunding, e delle assicurazioni. Operano a costi molto bassi, individuando come target principale le nicchie di mercato e offrendo servizi su misura, presentando soluzioni data-driven, una cultura innovativa e un'agile organizzazione. Per queste ragioni si discostano dalle banche tradizionali e rappresentano i driver del fenomeno di disaggregazione del sistema bancario.

2) I **programmatori tecnologici** generano terreno favorevole per il lancio di servizi delle start-up Fintech. L'analisi dei big data può essere utilizzata per la creazione di prodotti unici e specifici per i clienti così come il cloud computing²⁷ risulta utile per le start-up con poco capitale, così in grado di offrire servizi ad una frazione del costo previsto dalle istituzioni tradizionali. Le strategie di trading con algoritmi possono costituire le basi per la gestione del patrimonio robo-advisor con la corresponsione di quote molto più basse. Inoltre, i social media alimentano la crescita del crowdfunding e del credito P2P, mentre servizi come i pagamenti mobile e il mobile banking stanno rapidamente soppiantando la distribuzione fisica.

3) I **governi** stanno lavorando ad un ambiente che favorisca il Fintech a partire dalla crisi del 2008. Paesi diversi, in base allo sviluppo economico nazionale e alle politiche economiche, si stanno attivando per procurare legislazioni pro-Fintech su livelli differenti, allo scopo di stimolare l'innovazione e agevolare la competitività finanziaria globale²⁸. Dall'altro lato, la stessa legislazione ha imposto dal 2008 una rigorosa

²⁷ Il Cloud computing è un modello che permette l'accesso dei network ad un bacino comune di risorse informatiche, rapidamente fornito e rilasciato con un livello minimo di effort manageriale o di interazione da parte di servizi di fornitura.

²⁸ Ad esempio, Singapore sta modificando la propria regolamentazione di pagamenti online in modo da renderla più vicina ai fornitori di servizi di pagamento e da incentivare la crescita della tecnologia (Reuters, 2016).

regolamentazione con rigidi requisiti di conformità nei confronti degli istituti tradizionali che non fa altro che facilitare l'ingresso del Fintech.

4) La **clientela finanziaria** è la risorsa primaria per i ricavi delle società Fintech, in particolare, si tratta di consumatori singoli e piccole-medie imprese (SME). L'utente Fintech è tipicamente tech-friendly, giovane, appartenente ad un contesto urbano e dal reddito elevato: per questo i Millennials rappresentano una grande fetta di clientela Fintech²⁹.

5) Gli **istituti finanziari** tradizionali sono anch'essi una forza motrice per l'ecosistema Fintech. Dopo aver realizzato la portata del fenomeno e l'ampia finestra di opportunità che offre, le banche stanno rivalutando i propri modelli di business e stanno sviluppando strategie per accogliere l'innovazione Fintech. La possibile simbiosi può contribuire all'innovazione, stimolare l'economia e apportare benefici sia al settore che ai consumatori (Lee & Shin, 2018).

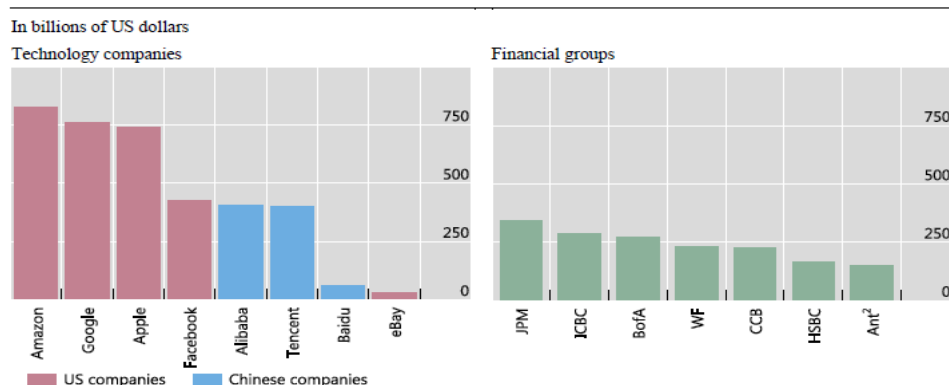
1.4 Il Bigtech: un'emergente ramo Fintech

L'**attività Bigtech** nella finanza può essere considerata un particolare sottoinsieme del Fintech, che contiene una più ampia gamma di innovazioni. Mentre il Fintech si occupa di fornire innovazioni tecnologiche meramente ai servizi finanziari con nuovi modelli di business associati e sulla cui erogazione hanno un impatto anche nuove applicazioni, processi o prodotti, il termine "Bigtech" si riferisce alle grandi multinazionali esistenti, la cui attività principale riguarda l'offerta di servizi digitali in senso ampio, piuttosto che quelli finanziari (Al-Ajlouni et al., 2018). In altre parole, l'approccio Bigtech è opposto a quello Fintech: mentre quest'ultimo offre servizi finanziari mediante tecnologia digitale, il primo ha come business primario la tecnologia e non la finanza. In particolare, il principale vantaggio Bigtech consiste nella possibilità di sfruttare la rete di utenti già esistenti e la massiccia quantità di dati generata dalle loro linee di business³⁰. Durante il FT Banking Summit London, tenutosi il 4 Dicembre 2018, si discute del fatto che tra i più importanti avvenimenti degli ultimi anni vi è senza dubbio l'ingresso delle società Bigtech nell'arena dei servizi finanziari di pagamento, di credito, di assicurazione e anche di gestione del patrimonio per la clientela al dettaglio. Queste grandi imprese sono attive in particolar modo in Cina, con Ant Financial, appartenente al Gruppo Alibaba, ma anche nell'Est dell'Africa, nel Sud e Sud-Est dell'Asia, in Europa, in America Latina e nel Nord America. Come mostrato nel Grafico 1, in alcuni casi la capitalizzazione di mercato delle grandi società tecnologiche supera le più grandi istituzioni finanziarie al mondo (Carstens, 2018).

²⁹ Il futuro demografico va a favore del Fintech, dato che nei prossimi due decenni, i millennials costituiranno la gran parte della popolazione e potranno così guidare la crescita dei servizi tecnologici.

³⁰ I big data sono il nucleo di questo tipo di business perché conferiscono un enorme vantaggio sui competitor.

Grafico 1: la capitalizzazione di mercato delle Bigtech e delle principali istituzioni finanziarie (in bilioni di dollari US)



Ant = Ant Financial; BofA = Bank of America; CCB = China Construction Bank; ICBC = Industrial and Commercial Bank of China; JPM = JPMorgan Chase; WF = Wells Fargo.

¹ Stock market capitalisation, 29 November 2018. ² The estimated value of Ant Financial was derived from the amount raised in the company's recent funding rounds times the stakes sold.

Fonti: Thomson Reuters Eikon; company reports.

Finora, le imprese Bigtech hanno perseguito una strategia ormai ampiamente percorsa per trasferire la propria attività in ambito finanziario. Spesso iniziano tramite i pagamenti, in molti casi sovrapponendosi alle infrastrutture di pagamento esistenti. Crescendo, si espandono nella fornitura di credito, di assicurazione, di prodotti di risparmio e investimento, sia direttamente sia tramite istituti finanziari partner. Con un particolare focus sul credito, il flusso creditizio Bigtech sta crescendo velocemente ma è ancora molto limitato se confrontato con l'intero stock di credito del settore privato. Per capire meglio le forze motrici del credito Bigtech, è stata condotta un'analisi econometrica con una cross-section, come in Claessens et al. (2018). La differenza principale è che, in questo caso, si considera separatamente il Bigtech dal credito Fintech pro capite totale, come variabili dipendenti. Complessivamente, si possiedono dati per 64 Paesi sul credito Fintech totale e, per 15 di essi, si è a conoscenza dell'ulteriore esistenza del credito Bigtech. Come primo step dell'analisi, si presenta il seguente modello di probabilità lineare:

$$BT_i = \alpha + \beta y_i + \beta_2 y_i^2 + \gamma LI_i + \delta RS_i + \mu BN_i + \sigma X_i + \epsilon_i \quad (1)$$

Dove BT_i è una variabile temporanea che assume valore di 1 qualora il credito Bigtech si estenda in un Paese I nel 2017 o valore 0 altrimenti. Il secondo membro include i numeri della regressione: y_i riguarda il PIL pro capite nell'economia I , la variabile y_i^2 è il suo quadrato, per indicare la relazione non lineare fra sviluppo del credito e livelli di reddito. LI_i è l'indice di Lerner del mark-up del settore bancario nell'economia i , che riflette il potere di mercato degli istituti tradizionali. RS_i è l'indice che riguarda la severità legislativa per il settore bancario dell'economia i . X_i è un vettore di controllo delle variabili. Controlli aggiuntivi delle variabili inclusi in X_i sono: la crescita del PIL e del credito totale; una variabile temporanea per il caso in cui un Paese abbia subito una crisi finanziaria dal 2006; la penetrazione dei cellulari ed una variabile temporanea per le economie

avanzate. BN_i è la densità della rete di filiali bancarie in un Paese i . Infine, ϵ_i rappresenta il termine di errore.

I risultati del modello di probabilità lineare sono riportati nella Tabella 1. L'esistenza dell'attività di credito Bigtech è positivamente correlata al Pil pro capite, che, essendo un proxy per molti aspetti dello stadio di sviluppo di un Paese, conferma anche la correlazione positiva tra lo sviluppo economico e istituzionale complessivo di un paese e l'attività Bigtech. Il coefficiente negativo stimato per il Pil pro capite quadro suggerisce che l'impatto di tale effetto diminuisce per alti livelli di sviluppo. La relazione positiva con l'indice di Lerner suggerisce che l'attività Bigtech si sviluppa di più nelle giurisdizioni con un settore bancario meno competitivo. Tale risultato può essere spiegato dalla consapevolezza che il credito Bigtech venga offerto a costi relativamente bassi risultando più attraente per i prenditori di tali Paesi. Si potrebbe anche spiegare con il fatto che margini alti rendano l'ingresso più interessante per le imprese Bigtech stesse. Analogamente, la densità della rete bancaria è negativamente correlata allo sviluppo del credito Bigtech, coerentemente con la visione per cui il credito Bigtech serve maggiormente la clientela "unbanked". Il coefficiente di rigidità della regolamentazione bancaria è negativo, ma non collegato ad una minore attività di credito Bigtech in maniera significativa. I risultati sono ampiamente confermati se si considera il credito Bigtech pro capite o per unità del credito totale come variabile dipendente. La seconda e la terza colonna della Tabella 1 riportano i risultati dei modelli lineari che stimano le varianti dell'equazione (1) dove il BT dummy è sostituito da due variabili dipendenti alternative: il logaritmo del credito Bigtech pro capite (seconda colonna) e il logaritmo del credito Bigtech per unità di credito totale (terza colonna). I risultati sono qualitativamente simili. Nell'ultimo caso, la rigidità legislativa è negativo e statisticamente significativo, mentre il Pil pro-capite non è rilevante.

In un secondo step si intende capire se i driver del credito Bigtech siano diversi da quelli del più generico credito Fintech. È stata quindi condotta **un'analisi econometrica con una regressione trasversale** come in Claessens et al. (2018) considerando però il credito Fintech totale, che include il credito Bigtech, come variabile dipendente. Inoltre, si controllano esplicitamente i Paesi con attività di credito Bigtech attraverso la semplice variabile temporanea BT , in modo da poter testare se i driver abbiano un impatto diverso nelle economie con tale tipo di credito tramite l'interazione degli stessi con la variabile in questione. Dunque, la regressione è della forma:

$$\ln(FT_i) = \alpha + \beta_1 y_i + \beta_2 y_i^2 + \gamma LI_i + \delta RS_i + \mu BN_i + \theta BT_i + \sigma X_i + \epsilon_i \quad (2)$$

dove FT_i è il volume del credito Fintech pro capite nell'economia i (che include il credito Bigtech) mentre il membro destro della regressione è analogo all'equazione (1). I risultati vengono presentati nella quarta colonna della Tabella 1. Come per Claessens et al. (2018) il volume di credito pro-capite è associato positivamente al PIL pro capite, ma ancora con un coefficiente negativo per il Pil pro capite quadro. Si riscontra nuovamente una relazione positiva con l'indice di Lerner. Si conferma inoltre che, come per Claessens et al. (2018) una

legislazione bancaria stringente è associata ad una minore attività di credito Fintech. Tutto ciò può avere diverse possibili spiegazioni. Potrebbe infatti suggerire che la regolamentazione Fintech in generale e Bigtech in particolare è più liberale nelle giurisdizioni dove vale lo stesso per la legislazione bancaria. Di contro, risulterebbe più difficile lanciare nuove attività di credito in paesi con regimi prudenziali più stringenti per le autorizzazioni bancarie. Il Bigtech dummy è significativo in quanto, a parità di altre condizioni, queste economie hanno un volume di credito Fintech complessivo più alto rispetto a quelle senza la presenza del credito Bigtech. Dunque, con un'interazione tra il Bigtech dummy e i vari driver di cui discusso sopra (quinta colonna della tabella 1), emerge un'intuizione interessante: il potere di mercato delle banche (indice di Lerner) e la severità legislativa sono più importanti come driver nei Paesi dove è presente il credito Bigtech, che emerge di più da regolamentazioni snelle e da un incremento della concentrazione del settore bancario rispetto al Fintech. I risultati offrono una prima evidenza sui driver del credito Bigtech e le principali differenze rispetto ai fattori che influenzano il volume di credito Fintech (Al-Ajlouni et al., 2018).

Tabella 1: statistiche descrittive su Bigtech e i volumi totali di credito Fintech

Explanatory variables	Dependent variable:				
	BigTech dummy (0/1)	Ln(BigTech credit per capita)	Ln(BigTech credit per unit of total credit ⁶)	Ln(Total FinTech credit per capita) ⁵	Ln(Total FinTech credit per capita) ⁵
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
GDP per capita ¹	0.0416*** (0.0132)	0.3890*** (0.1258)	0.0641 (0.0738)	0.1893*** (0.0637)	0.1443** (0.0608)
GDP per capita squared ¹	-0.0005*** (0.0002)	-0.0051*** (0.0018)	-0.0001 (0.0010)	-0.0026*** (0.0009)	-0.0020** (0.0008)
Lerner index ²	0.9440** (0.4263)	9.9783*** (2.9311)	7.5166*** (2.1127)	3.9099* (2.1254)	1.2220 (1.4734)
Normalised regulation index ³	-0.1197 (0.6025)	-5.9459 (5.5436)	-5.3582* (3.0774)	-8.0262** (3.0553)	-4.8756 (3.1879)
Bank branches per adult population ²	-0.0045** (0.0020)	-0.0386** (0.0150)	-0.0325*** (0.0081)	0.0001 (0.0061)	0.0032 (0.0061)
BigTech dummy (BT)				1.3533* (0.7029)	9.8183** (4.1396)
Interactions with BigTech dummy					
BT*GDP per capita ¹					-0.1575 (0.1637)
BT*GDP per capita squared ¹					0.0039 (0.0026)
BT*Lerner index ²					9.3670** (4.2551)
BT*Normalised regulation index ³					-13.3597** (5.2568)
BT*Bank branches per adult population ²					-0.0211 (0.0802)
Other controls ⁴	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
No. of observations	64	64	64	64	64
Estimation method	OLS	Logit	Logit	OLS	OLS
R ² / Pseudo R ²	0.1848	0.0592	0.1911	0.7054	0.7769

Robust standard errors in parentheses; ***/**/* denotes results significant at the 1/5/10% level.

¹ Average from 2013–16; GDP per capita, in USD thousands. ² Average from 2010–15. ³ In 2015. ⁴ Other controls include: a constant, GDP growth (in % average over the period 2010–2016); a crisis dummy that takes the value of 1 if the country was hit by the GFC and 0 elsewhere; (post 2006); total banking credit growth to the private non-financial sector (in % average over the period 2010–2016); Mobile phones per 100 persons (in 2016); a dummy that takes the value of 1 for advanced economies and 0 elsewhere. ⁵ The dependent variable is total FinTech credit per capita in 2017. Total FinTech is defined as the sum of FinTech and Bigtech credit. ⁶ Sum of total FinTech credit and total credit to the private non-financial sector. More information on the database are provided in the annex.

CAPITOLO II

Il Bigtech sfida il sistema bancario e finanziario

2.1 Big Tech e GAFA: la diffusione

In questo capitolo si analizzeranno i driver e le implicazioni della crescita dell'impronta "**Big Tech**" nella finanza. Il concetto è inteso come l'offerta di servizi finanziari da parte di grandi imprese di tecnologia, con una presenza ben consolidata nei mercati digitali. Presentando un focus particolare sull'attività di credito, si noterà che lo sviluppo Big Tech risulti più marcato laddove il settore bancario si dimostri più debole e la regolamentazione meno stringente³¹. L'ingresso in aree precedentemente non servite dal settore bancario convenzionale, suggerisce che vi saranno importanti effetti economici che meritano attenzione, tra cui il ruolo di questo fenomeno nell'inclusione finanziaria (Al-Ajlouni et al., 2018). Negli **ultimi due decenni**, un ristretto numero di giganti tecnologici è arrivato a dominare i mercati digitali. Google effettua nel mondo 9 ricerche internet su 10. Facebook, la piattaforma social leader a livello globale, possiede più di due bilioni di utenti. Insieme, le due società si sono aggiudicate più della metà del mercato della pubblicità online. Apple, che nasce come produttore di computer, ora detiene il più grande app store al mondo in termini di entrate, con circa l'80% del mercato e il secondo più ampio streaming business musicale, avvicinandosi a un terzo del mercato. Amazon è molto vicina all'acquisizione di qualsiasi altro dollaro speso online negli USA. Queste società sono definite dall'economista David Autor come "imprese superstar", capaci di ottenere grandi fette di mercato e trasformare il proprio potere di mercato in enormi profitti. Ciascuna di tali società fa tesoro delle informazioni che raccoglie ed usa sistemi centralizzati per gestire il proprio enorme business. Quello che distingue le superstar digitali dalle altre imprese non è il dominio del mercato, già raggiunto in passato da diverse società tradizionali, bensì il fatto che siano esse stesse a generare il mercato. Amazon opera in una piattaforma dove, ogni anno, sono acquistati e venduti più di \$200 bilioni di tonnellate di beni. Apple gestisce i grandi mercati musicali, video, e di software. Come servizio musicale streaming più grande al mondo, Spotify fornisce il più grande mercato riguardante le canzoni. Il colosso e-commerce cinese, Alibaba, controlla il più grande mercato B2B al mondo. Google e Facebook non rappresentano solo, rispettivamente, il motore di ricerca e la piattaforma social dominanti; rappresentano anche due dei più grandi mercati per lo spazio pubblicitario. Le società di affitto come Airbnb e di condivisione di corsa come Uber e Didi Chuxing permettono l'incontro tra offerenti e clienti. Le superstar digitali non operano in mercati tradizionali; i propri sono ricchi di dati, che esse utilizzano per migliorare sia le transazioni sia i servizi al cliente. Più dati sui prodotti in offerta e più informazioni sui consumatori sono di aiuto alle persone per trovare esattamente quanto stanno cercando e permettere ai business di capire come poter servire al meglio i propri clienti. Nei mercati tradizionali, informare tutti sui prodotti che meglio incontrano le proprie esigenze sarebbe estremamente impegnativo,

³¹ Per chiarezza, è importante tenere a mente che l'attività creditizia di queste imprese è ancora molto ridotta (meno dell'1% del totale) e che ci sono anche importanti differenze di strategia tra Big Tech.

anche in termini di costi e ne consegue che l'informazione, solitamente, viene condensata in un singolo dato: il prezzo. Affidarsi a tale strumento permette ai mercati convenzionali di operare, ma si omettono molti dettagli. I prezzi possono inoltre risultare ingannevoli: essendo facili da comparare, i consumatori spesso si convincono che, in tal modo, possano scegliere appropriatamente il prodotto per loro più congeniale. Le società Big Tech superano i limiti del prezzo come metro di valutazione, utilizzando approcci molto diversi (Mayer-Schonberger & Ramge, 2018). Nel recente elenco presentato da Mary Meeker riguardo alle 15 società internet globali più importanti, undici sono americane, quattro cinesi o non europee. Ad emergere tra le quindici sono soprattutto Google, Apple, Facebook e Amazon, da cui l'acronimo "GAFa". Rispetto alle MNE convenzionali, presentano caratteri eccezionali sotto vari aspetti, in particolare la proprietà su scala globale di piattaforme per mercati a più sfaccettature. Sono il riflesso di un passo significativo che va oltre le piattaforme tradizionali di tecnologia e porta ad un fenomeno ancora più ampio: l'ascesa della proprietà di ecosistemi contenenti molteplici piattaforme, che consentono combinazioni direzionali innovative e che esibiscono economie di scopo tanto interne quanto esterne. Emerge la presenza di un duopolio di due ecosistemi concorrenti, rappresentati da modelli di business radicalmente diversi: uno basato sulla pubblicità (Google), l'altro sulla vendita di beni tangibili (Apple). L'infrastruttura commerciale di Amazon supera prepotentemente l'economia digitale e quella tangibile. Facebook cattura in modo effettivo il lato social e personale dell'attenzione all'economia. Si può parlare di governance dei giganti globali³². Preso nel complesso, il fenomeno GAFa genera perplessità su potenziali squilibri nella parte dell'economia più innovativa e dinamica, specialmente in Europa, dove manca la figura di un gigante Internet. In generale, per il futuro vi sono grandi aspettative di trasformazione del mercato. Secondo uno studio PWC del 2016, il cliente considerato come cardine dell'intero sistema finanziario, sarà l'obiettivo di un'offerta all'avanguardia, con esperienze personalizzate, approcci KYC (know-your-client), fondi virtuali/autogestiti e convenienza³³. Come risultato, la centralità del consumatore è divenuta una tra le priorità principali per incontrare i bisogni nella nascente clientela digitale. Per quanto riguarda lo **sviluppo geografico** della presenza del Bigtech in finanza, risulta particolarmente pronunciata in alcuni segmenti di business in Cina, attraverso le attività di Ant Financial (parte del gruppo Alibaba) e Tencent, entrambi attivi in un ampio raggio di servizi finanziari al dettaglio e per piccoli investitori. Meno visibile ma non meno importante, è la presenza di società Big Tech in Egitto, India e la parte Est dell'Africa, tramite l'ingresso nei servizi di pagamento o legati al settore bancario, offerti da Vodafone M-Pesa; in America Latina è in crescita l'attività finanziaria della piattaforma e-commerce Mercado Libre; in Asia le attività di Kakao Bank, KBank e Samsung Pay in Corea, Line e NTT Docomo in Giappone e i servizi di pagamento e di credito delle app Go-Jek e Grab, operanti in Indonesia, Malesia, Singapore e nel Sud-Est asiatico.; in Francia, con i servizi bancari di Orange; e negli USA tramite i servizi di pagamento

³² I governi fungono da agenti per le industrie domestiche; rappresentano lo scenario dietro le grandi imprese multinazionali, che agiscono dunque, da portavoce di interessi economici e valori socioeconomici dei propri Paesi.

³³ Questo tipo di strategia è già in atto da alcuni anni, applicata, con successo, da grandi società tecnologiche quali Apple, Amazon ecc.

GAFAs. L'attività di credito Big Tech sta crescendo anche in altre giurisdizioni, se pur su scala minore. La presenza più o meno marcata è probabilmente dovuta all'esistenza già consolidata di sistemi di pagamento bancari, e in alcuni casi alla legislazione. Una domanda chiave è se l'esperienza in Cina sia un caso singolo. EY (2017) con un'indagine osserva che la quota di popolazione digitale attiva, che usa regolarmente servizi Fintech (inclusi quelli Big Tech) è abbastanza eterogenea tra Paesi, raggiungendo il massimo (69%) in Cina. Lo stesso tipo di servizi è diffuso anche in India (52%), ma non altrettanto esteso in Paesi come Belgio, Olanda e Giappone (13-14%), dove le banche tradizionali sono più sviluppate. EY ritiene che l'utilizzo della tecnologia finanziaria sia più sviluppato laddove ci siano popolazioni tech-literate ma finanziariamente poco servite. Tutti i cinque Paesi emergenti inclusi nello studio (Cina, India, Brasile; Messico e Sud Africa) sono caratterizzati da una rapida crescita economica, una classe media in espansione e uno scarso supporto delle infrastrutture finanziarie tradizionali a questa nuova domanda³⁴. Altri studi dimostrano che l'espansione di Tencent e Ant Financial nei servizi finanziari come il credito e la gestione di asset sia avvenuta solo dopo che i pagamenti online fossero ben radicati. Una lezione chiave che si può trarre dall'esperienza cinese è che lo sviluppo delle società Bigtech non avviene da un giorno all'altro. Relativamente sottosviluppata riguardo ai sistemi di pagamento, la Cina, a inizio anni 2000, inizia a focalizzarsi proprio su di essi. L'assenza di accesso ai pagamenti, l'uso limitato della banca online e le restrizioni geografiche nell'uso delle carte di debito hanno permesso a Tencent e Alibaba di sviluppare i propri sistemi di pagamento per risolvere specifici problemi dei propri business: Tencent crea la valuta virtuale "Q" nel 2002, Alibaba lancia Alipay nel 2004³⁵. La crescita dei tassi in altri mercati emergenti potrebbe indicare che i Paesi stiano ora seguendo un simile cammino, ma che potrebbero essere necessari anni prima di ottenere una simile diffusione.

2.2 Il modello di business e le forze motrici Bigtech

Le imprese Bigtech presentano **un modello di business peculiare**, dato dalla combinazione di due caratteristiche chiave: i) gli effetti network (generati da piattaforme e-commerce, le app di messaging, i motori di ricerca ecc.) e ii) la tecnologia (ad esempio i big data ottenuti dall'intelligenza artificiale). Tali imprese possono processare ed utilizzare un'enorme quantità di dati generati dalle stesse. Per la loro natura digitale, hanno la facoltà di fornire servizi a costi marginali prossimi allo zero con linee di credito e altri servizi offerti ai piccoli venditori effettuati tipicamente senza interventi umani. Un secondo aspetto del modello di business riguarda il credito Bigtech, aspetto per cui diverge fortemente dai modelli bancari tradizionali, quantomeno per piccoli prestiti. Se una banca commerciale raccoglie piccoli depositi per poi convogliare il ricavato verso grandi prestiti, diverse imprese Bigtech prima concedono grandi prestiti e successivamente raccolgono denaro per finanziarli. Nonostante le imprese Bigtech e Fintech giungano al settore finanziario a partire da direzioni

³⁴ Mentre una quota relativamente alta di popolazione non viene servita dai fornitori esistenti di servizi finanziari, il crollo dei prezzi di smartphone e servizi a banda larga ha incentivato l'inclinazione tecnologica della popolazione target degli stessi.

³⁵ Si nota il cosiddetto "effetto della curva ad S", che mostra che sono necessari anni affinché tali infrastrutture prendano piede e i consumatori concedano abbastanza fiducia.

diverse, la crescita di entrambe si basa sugli stessi driver. Le **forze economiche motrici** Bigtech risultano, come già evidenziato nel primo capitolo, simili a quelle Fintech. Con focus sull'attività di credito, analizzando il **lato della domanda**, i fattori importanti sono:

- La componente insoddisfatta della domanda dei consumatori: dove le imprese esistenti o i consumatori non sono serviti dalle banche, ovvero dove le quote della popolazione con un account bancario o con carte di credito sono limitate, cresce l'opportunità di uno sviluppo più rapido del credito Bigtech. Hau et al. (2018) e Huang et al. (2018) riscontrano che tale fenomeno, in Cina, incontra la parte di domanda non soddisfatta. Risultati simili sono stati trovati in Germania e negli US. Nei mercati emergenti e le economie in crescita, potrebbe esservi una più ampia domanda da parte della popolazione "unbanked" o che non ha accesso ai servizi bancari³⁶.

- le preferenze dei consumatori: la clientela e i piccoli business sono più propensi all'utilizzo dell'offerta finanziaria Bigtech, se a proprio agio con le nuove tecnologie, specialmente quando le banche non variano le proprie offerte. Bain & Company e Research Now (2017) evidenziano, tramite uno studio, che il 91% degli interpellati in India, l'86% in Cina e il 60% in USA prenderebbe in considerazione i prodotti finanziari delle imprese tecnologiche di cui sono già utenti³⁷.

Dal **lato dell'offerta**, tra i fattori più importanti vi sono i seguenti:

- accesso ai dati: le imprese Bigtech hanno accesso ad un ampio raggio di dati sui consumatori, assicurando loro informazioni superiori per la valutazione del merito di credito dei prenditori e degli assicurati, portando così a valutazioni più accurate o a costi inferiori del processo di intermediazione.

- vantaggio tecnologico: è il risultato dell'uso estensivo di nuove tecnologie come intelligenza artificiale e machine learning, permette alle imprese Bigtech di processare meglio i dati a disposizione ad esempio tramite una tecnologia di screening superiore. In tal caso, questo vantaggio si dovrebbe riflettere in tassi di default più bassi o costi inferiori per prestiti garantiti o assicurazioni.

- accesso al finanziamento: ottenere un adeguato livello di fondi è vincolante per le società Bigtech che intendono espandere il proprio credito. Spesso optano per una banca partner o istituiscono una propria banca. Soluzioni alternative sono la sindacazione del prestito o un modello originate-to-distribute, già utilizzate in ambito Fintech. Quicken Loans, il più ampio prestatore ipotecario negli US in termini di emissioni, assicura virtualmente tutto il credito emesso. Le emissioni lorde di ABS di Ant Financial rappresentano circa un terzo di tutti gli ABS scambiati con enti non bancari in Cina nel 2017. Le imprese Bigtech emettono anche titoli ad un costo relativamente inferiore alle G-SIFI (Global Systemically Important Financial Institutions), anche se la loro principale fonte di finanziamento resta l'equity.

- mancanza di regolamentazione: se le leggi finanziarie esistenti, come norme per la protezione dei

³⁶ Un'indagine condotta nel 2016 da Mercado Libre, ha riscontrato che il 70% dei commercianti sulla piattaforma sarebbero stati interessati nell'ottenimento di un prestito per investire nel proprio business, ma che ad essere in possesso di un accesso al prestito bancario fosse solo il 25% di essi.

³⁷ L'interesse si mostra ancora più alto tra i giovani (18-34 anni).

consumatori o requisiti prudenziali, non vengono applicati allo stesso modo alle aziende Bigtech che operano nella finanza, queste ultime possono godere di costi inferiori e vantaggi competitivi. Tutto ciò può portare anche un maggior risk-taking. In generale tali fattori variano ampiamente tra Paesi, così come varia il contesto regolamentare Bigtech, ancora in evoluzione.

- mancanza di competizione: le banche esistenti e gli istituti di credito non bancari potrebbero essere protetti da legislazione o potere di mercato nel settore bancario. Dove, però, il costo unitario nel settore bancario è più alto o i mark-up sono maggiori, c'è una probabilità più alta di ingresso per nuovi avversari Bigtech, che risultano più appetibili.

L'approccio al settore finanziario della gran parte delle imprese Bigtech avviene dapprima tramite i pagamenti, spesso agevolati dal proprio core business, ma con una consistente varietà nella sequenza delle aree di business e nel modo in cui tali pagamenti vengono condotti. I dati disponibili suggeriscono che la Cina sia di gran lunga il mercato più ampio, con pagamenti Bigtech via mobile e con un consumo raggiunto del 16% del PIL. Seguono gli USA, l'India e il Brasile con un range dello 0,3-0,6% del PIL. La differenza chiave sta nell'appoggio ad istituti di pagamento esistenti o nella costruzione di infrastrutture separate. In Paesi in cui il settore bancario è dominante nel contesto dei pagamenti, come in USA, Europa e Corea, le innovazioni di tali servizi come Google Pay, Amazon Pay, Apple Pay, Samsung Pay e i pagamenti su Facebook, si affidano tutti a binari esistenti. Al contrario, Alipay di Ant Financial, WeChat Pay di Tencent, Vodafone M-Pesa e Mercado Libre di Mercado Pago, includono istituti separati integrati con i propri prodotti principali. Spesso le imprese Bigtech addebitano commissioni più basse degli incumbent e operano con margini inferiori. In molti casi questi servizi di pagamento offrono benefici complementari al loro core business, ricevendo, a volte, anche sovvenzioni incrociate da parte di altre linee di prodotto dell'azienda. In Cina, Alipay insieme a WeChat Pay, hanno raggiunto il 94% del mercato dei pagamenti mobile. Negli USA, con un volume di pagamenti mobile sicuramente più basso, secondo quanto stimato da eMarketer, emerge che 22 milioni di user Apple Pay abbia compiuto pagamenti in-store negli ultimi 6 mesi, seguiti dagli 11,1 milioni per Google Pay e dai 9,8 milioni per Samsung Pay. In Egitto, in India e nella parte Est dell'Africa, M-Pesa ha 32 milioni di utenti attivi al mese, raggiungendo 6,5 bilioni di transazioni nel 2017. In America Latina, Mercado Pago raggiunge i 12 milioni di utenti attivi al mese. In Indonesia, Go-Pay è capace di effettuare la metà dei 100 milioni mensili di transazioni di Go-Jek. Infine, GrabPay si sta espandendo rapidamente in Indonesia, Malesia, Singapore e nelle Filippine. L'attività Bigtech, iniziando dai pagamenti, si espande poi con rapidità verso l'attività assicurativa, di credito (seppur ancora molto ridotta rispetto ai mercati di credito presi nel complesso), di risparmio e di investimento grazie ai vantaggi dell'effetto network. Quest'ultimo permette la vendita a pacchetto di prodotti e servizi complementari. Tra gli esempi più rappresentativi, vi è ancora la Cina, dove Ant Financial effettua prestiti tramite tre diverse tipologie di servizi. La prima è MYbank, che ha iniziato concedendo credito agli utenti della piattaforma Taobao (di Alibaba), ha raggiunto i \$5 bilioni di prestiti in corso a fine 2017, principalmente rivolti a piccole e medie imprese (SME). Le altre due sono Ant Credit Pay e Ant Cash Now, che concedono prestiti ai consumatori. Recentemente MYbank ha anche sviluppato una partnership con una

banca tradizionale ben consolidata per servire anche le piccole imprese off-line. La banca partner possiede già contatti con esse a cui MYbank può accedere. Ant Financial, in questo modo, trasferisce on-line i venditori off-line offrendo loro l'uso dei servizi Alipay senza costi³⁸. Con i dati ottenuti sulle transazioni, l'impresa è in grado di usare il sistema di valutazione MYbank per poter offrire prestiti alla tipologia di consumatori che, tipicamente, non può fornire la documentazione sufficiente per ottenere un regolare credito bancario (Al-Ajlouni et al., 2018).

2.3 Bigtech e banche: tra minaccia e opportunità

A differenza delle banche, le imprese Bigtech non possiedono una tradizionale rete di filiali tramite cui interagire con i clienti, bensì operano costruendo un profilo del consumatore tramite l'ammontare di dati in loro possesso grazie a piattaforme online o altre fonti, come i social media o le tracce digitali dei clienti (Carstens, 2018). L'ingresso dei player Bigtech, come Google, Facebook e Amazon, nell'online banking ha un considerevole impatto soprattutto concernente le attività al dettaglio. A differenza delle start-up Fintech, queste piattaforme dispongono di una clientela già consolidata, di un'affermata reputazione, di brand potenti, di guadagni considerevoli e del libero accesso ai mercati di capitali. Inoltre, riguardo ai consumatori, possono ottenere informazioni più approfondite su preferenze e abitudini, conducendo così, la cosiddetta soft information. La forte **complementarietà tra le varie tecnologie** di cui le imprese Bigtech dispongono, dà origine a nuove applicazioni: dai pagamenti ai finanziamenti, alla gestione degli asset, alle assicurazioni e alla consulenza finanziaria (De la Mano & Padilla, 2018). Le decisioni sulle concessioni di prestiti sono notoriamente basate su algoritmi predittivi e tecniche di machine learning, che conferiscono un metodo di valutazione del cliente capace di garantire un importante vantaggio sulle banche tradizionali, che invece si affidano al giudizio umano per approvare o respingere le richieste di credito (Carstens, 2018)³⁹. L'impatto Bigtech sull'attività bancaria al dettaglio è stato avvertito principalmente in Asia, dove giganti Bigtech come Ant Financial, hanno raggiunto un'importanza sistematica⁴⁰. Le piattaforme Bigtech possono competere con un testa-a-testa con le banche tradizionali, dal momento che, come loro, possiedono informazioni di tipo "hard" ma soprattutto "soft"⁴¹. L'entrata delle piattaforme Bigtech è stata ulteriormente facilitata dal declino della fiducia nelle banche tradizionali, dalla crescente istruzione digitale della popolazione e dall'attrattiva del settore tecnologico per i brillanti laureati. Le piattaforme Bigtech detengono inoltre strumenti analitici necessari a processare e interpretare i big data, così da anticipare le necessità dei clienti e influenzarne la

³⁸ Concretamente, fornisce ai piccoli venditori codici QR, permettendogli di scannerizzarli e pagare tramite la loro Alipay app.

³⁹ Lo stesso metodo può essere applicato anche alle SME che non possiedono dichiarazioni finanziarie verificate.

⁴⁰ L'ammontare di denaro gestito da Ant Financial è allo stesso livello di quanto detenuto dai quattro maggiori istituti di credito cinesi.

⁴¹ Diversamente dalle start-up Fintech, queste piattaforme hanno accesso ad un eccezionale quantitativo di fonti dati e l'abilità di monetizzare tali dati.

condotta. Dispongono della scala e del capitale richiesto per investire con successo nello sviluppo di nuovi mezzi; ciò dovrebbe consentire loro di indirizzare meglio i prodotti bancari, raggiungendo consumatori che potrebbero altrimenti risultare non serviti e controllando la relazione con il cliente (Moody's, 2018). Possono agire nelle vesti di intermediari, in competizione diretta con gli incumbent, raccogliendo fondi per poi concederli ai clienti, oppure come piattaforme multidimensionali o mercati che offrono ai consumatori la possibilità sia di avere contatto con varie istituzioni finanziarie bancarie e non, sia di utilizzo di una piattaforma singola.

Come intermediari, potrebbero generare nuovi pacchetti contenenti i propri servizi, combinati ai prodotti delle banche. Potrebbero dunque offrire soluzioni migliori degli incumbent, incapaci di replicare i pacchetti in questione, e beneficiare di domanda e offerta associate alle economie di scopo, caratterizzate da portafogli di prodotti più ristretti. Le banche, in tale contesto, si trovano ad affrontare una feroce competizione non solo dal basso, includendo la domanda dei clienti più leali fino a questo momento, ma anche dall'alto, per acquisire talenti in possesso delle necessarie abilità finanziarie e tecnologiche, provocando un innalzamento dei costi di assunzione. Ecco dunque che quasi tutti i fornitori di servizi finanziari, hanno ora canali Internet e mobile: molti stanno adottando anche nuove tecnologie per i prodotti e i processi⁴². Potrebbero, infatti, non esserci altre opzioni rispetto a rivolgersi alle società Fintech per acquisire più talenti tecnologici.

Come mercati invece potrebbero beneficiare degli effetti network permettendo l'incontro tra banche e prenditori. Le prime necessiterebbero di unirsi a tali piattaforme per raggiungere i secondi, i quali si troverebbero davanti a controparti più accondiscendenti nel concedere crediti più convenienti. Ciascun mercato metterebbe all'asta i prestiti originati tra tutte le banche partecipanti alla propria piattaforma, o almeno una buona parte, le quali, avendo ricevuto informazioni sia soft che hard, farebbero offerte aggressive per vincere le aste⁴³. Le imprese Bigtech possono agire come prestatori terzi di servizi per le infrastrutture finanziarie. Amazon Web Services è il più grande fornitore di servizi cloud al mondo, così come ne sono grandi fornitori anche Microsoft e Google, mentre Ali Cloud è il player dominante in Asia. L'attività Bigtech, sia come fornitore, che come concorrente delle banche, comporta potenziali conflitti di interesse. Per tutti i motivi sovraccitati, la trasformazione digitale dei servizi finanziari ora in atto, riflette, attraverso le nuove piattaforme, una minaccia per le linee di business più profittevoli per gli incumbent. Secondo un recente studio condotto da McKinsey, le piattaforme Bigtech si rivolgeranno al business di distribuzione delle banche, che rappresenta il 47% dei loro ricavi e il 65% dei loro profitti, con un ROE del 20% (comparato ad una media del 7-8%). Le implicazioni per gli incumbent saranno dunque significative. In base a quanto ritenuto da Moody's, le banche cederanno un'importante fetta dei propri servizi al dettaglio, nonostante gli sforzi di incrementare la presenza nelle piattaforme digitali. Il risultato è che una porzione delle rendite che le banche generano dai propri

⁴² Così come i giganti Walmart e Target hanno risposto alla minaccia di Amazon, rafforzando la propria presenza online e modificando i canali fisici

⁴³ Riguardo allo status quo per cui ogni prenditore risulta, de facto, confinato all'interno della banca con cui detiene relazioni, il prenditore nel mercato partecipato da vari istituti bancari beneficerebbe di una più alta competizione tra questi.

business di distribuzione, diverranno in ogni caso di proprietà delle piattaforme Bigtech (De la Mano & Padilla, 2018).

2.4 I benefici dell'offerta Bigtech

Il fatto che, sia rischi che benefici del fenomeno, provengano dalle stesse caratteristiche del modello di business Bigtech, porta ad una valutazione economica complessa e a dover affrontare problemi di public policy con varie sfaccettature (Al-Ajlouni et al., 2018). Si possono individuare come principali benefici Bigtech: l'agevolazione dell'inclusione finanziaria, i vantaggi informativi, le accurate valutazioni di credito e il miglioramento delle performance d'impresa.

Le analisi di dati avanzate, combinate con il crescente uso dei big data e dei dati alternativi, unitamente all'aumento dell'uso dei cellulari nei Paesi in via di sviluppo, crea il potenziale per ciascuno di essere connesso al sistema finanziario (Jagtiani & John, 2018)⁴⁴. Dal 2010, il G-20 e la World Bank hanno lanciato iniziative a favore dell'**inclusione finanziaria** nei vari Paesi per ridurre i livelli di povertà nelle economie emergenti e in via di sviluppo. Idealmente, per ogni servizio finanziario digitale vi sono 4 componenti: una piattaforma transazionale digitale, agenzie al dettaglio e, infine, l'uso da parte, tanto dei consumatori, quanto delle stesse agenzie, di uno strumento (comunemente si tratta un cellulare) per effettuare le transazioni tramite la piattaforma digitale. Per usare i servizi finanziari digitali, gli utenti devono essere in possesso di un account bancario (o di terze parti con il permesso di utilizzarlo), e dovrebbero disporre di fondi all'interno dei loro account per effettuare pagamenti in denaro o ricevere introiti attraverso piattaforme digitali quali cellulari, Pc o internet. L'inclusione finanziaria digitale viene definita come "l'accesso digitale e l'utilizzo di servizi finanziari formali da parte della popolazione esclusa e non servita" (CGAP, 2015). Il processo inizia con l'assunzione che questa specifica parte di popolazione sia in possesso di qualche genere di account bancario e necessiti di un accesso digitale che consenta di compiere transazioni finanziarie basiche a distanza. Se questa porzione di popolazione scarsamente servita si persuadesse dei benefici dell'inclusione finanziaria, allora un effettivo programma di inclusione finanziaria digitale verrebbe introdotto per incontrarne le esigenze, tramite costi sostenibili per i fornitori e accessibili per i consumatori. Un Report delle Nazioni Unite definisce il concetto di inclusione finanziaria come la fornitura sostenibile di servizi finanziari accessibili che portano la parte povera della popolazione a partecipare all'economia formale. Tali individui sarebbero così in grado di effettuare investimenti, accedere al credito, risparmiare e lanciare business. Potrebbero dunque utilizzare in modo consistente i depositi bancari, contribuendo così a garantire una base di depositi più stabile per le banche durante i periodi di difficoltà. L'inclusione finanziaria presenta effetti positivi per la stabilità finanziaria, consentendo di ridurre il rischio di pro-ciclicità. Un sostanziale incremento dei piccoli risparmiatori aumenterebbe sia la dimensione che la stabilità della base di depositi che, a sua volta, ridurrebbe la dipendenza delle banche dai finanziamenti "non-core", migliorando la stabilità del sistema bancario. In più, i gruppi a

⁴⁴ Utilizzando le nuove tecnologie, circa 3 bilioni di consumatori unbanked nel mondo potrebbero connettersi alla rete finanziaria.

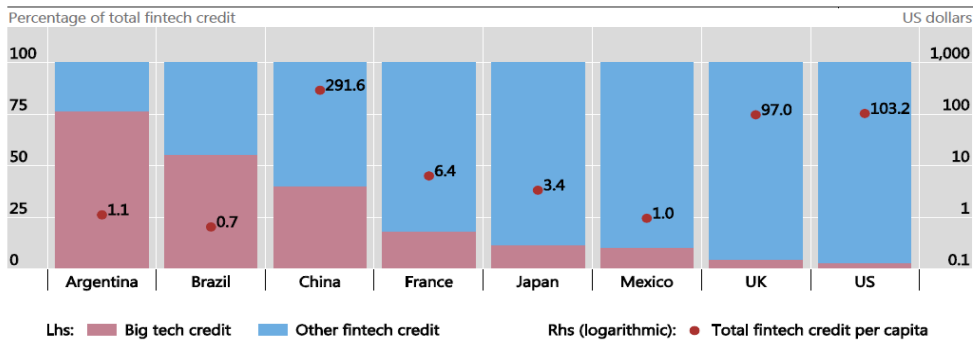
basso reddito sono relativamente immuni alla fluttuazione nei cicli economici e, includerli nel settore finanziario, comporterebbe basi più stabili di depositi e di prestiti. Il fondamento teorico per la relazione tra la finanza digitale e l'inclusione finanziaria è il fatto che si permetta ad un ampio gruppo di popolazione esclusa di accedere a servizi finanziari via mobile. Tra i due concetti esiste un rapporto di causalità a doppio senso. Da un lato, più finanza digitale può portare a una maggior inclusione finanziaria se, utenti ad alto, medio e basso reddito, persuadano altri individui appartenenti alle comunità povere riguardo alla convenienza di aprire un account bancario che si serve dei benefici della finanza digitale. Dall'altro lato l'inclusione finanziaria può portare ad un uso maggiore della finanza digitale, dal momento che crescerebbe la consapevolezza da parte dei detentori di account bancari, delle piattaforme digitali nuove o esistenti da poter utilizzare a proprio vantaggio (Ozii, 2018).

Grazie ai **vantaggi informativi**, l'ingresso Big Tech in ambito bancario può produrre grandi benefici. Viene promossa la competizione, l'innovazione e l'accesso facilitato al credito da parte di consumatori e di piccole imprese altrimenti esclusi per mancanza di record di credito. I regolatori potrebbero essere tentati di indirizzare la legislazione a favore dei nuovi entranti per bilanciare i vantaggi degli incumbent e raggiungere cambiamenti strutturali. L'intelligenza artificiale e le tecniche di machine learning rappresentano degli esempi di ciò di cui i Big Tech possono servirsi grazie alla combinazione di varie tecnologie in loro possesso, e che assicurano informazioni superiori, attraverso cui fornire servizi a costi marginali pressoché nulli e valutazioni assicurative o del merito di credito dei prenditori più accurate e accessibili, senza la necessità di interventi umani, riflettendosi in un enorme vantaggio sulle banche tradizionali (Al-Ajlouni et al., 2018). Le società Big Tech detengono dunque strumenti analitici per processare e interpretare i big data, così da anticipare le necessità dei clienti e influenzarne la condotta. L'uso dei big data, oltre a consentire servizi migliori, con vantaggi sia dall'lato dell'offerta che della domanda, ha un ulteriore utilizzo molto importante: permette la nascita di "assistenti decisionali" digitali per gli acquirenti, grazie all'enorme ammontare di informazioni per cui si possono offrire suggerimenti, spesso in grado di superare la capacità decisionale del cliente stesso. Assistenti automatici consigliano musica su Spotify, film su Netflix, app nell'App Store Apple. Un terzo delle vendite al dettaglio di Amazon riflette il riscontro positivo nel rapporto clienti e consigli forniti dall'assistenza decisionale della società (Mayer-Schonberger & Ramge, 2018)⁴⁵.

Il flusso di credito Big Tech sta crescendo rapidamente, se pur risulta ancora molto ridotto rispetto allo stock di credito totale nel settore privato. Lo sviluppo del credito Fintech, che include il credito Big Tech, presenta grandi differenze tra Paesi.

⁴⁵ In ciascuno di tali casi, l'uso dei dati migliora le combinazioni di mercato, e al continuare degli acquisti dei clienti, l'assistenza digitale migliora la propria capacità di offrire suggerimenti.

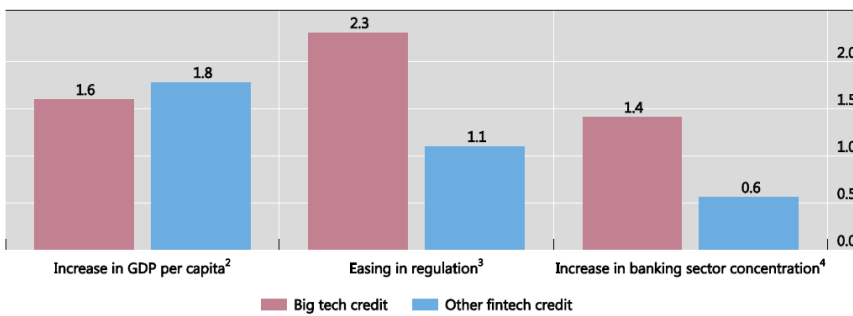
Grafico 2: il credito Big Tech e altri Fintech



Fonti: Frost et al (forthcoming), op cit; Cambridge Centre for Alternative Finance and research partners; BIS calculations. Data for WeBank are taken from the public balance sheet.

I punti rossi mostrati dal grafico 2 mostrano che il credito Fintech pro-capite è più alto in Cina, UK e US, mentre la quota di credito Big Tech sul totale Fintech, rappresentata dalla parte rossa delle barre, maggiore in Argentina e in Brasile, Paesi con mercati di credito Fintech molto limitati.

Grafico 3: Impatto sul credito Big Tech e altri Fintech pro capite¹



¹ Effect on total fintech credit per capita of a one standard deviation change in selected variables. ² Nominal GDP in USD over total population. Given the non-linearity of the relationship, the effect is calculated at the average GDP per capita level. ³ Regulatory stringency is constructed as an index based on the World Bank's Bank Regulation and Supervision Survey. The index takes a value between 0 (least stringent) and 1 (most stringent) based on 18 questions about bank capital requirements, the legal powers of supervisory agencies, etc. The graph shows the effects of a one standard deviation decrease in the index. ⁴ One standard deviation increase in the banking sector Lerner index (an indicator of bank market power).
Fonte: Frost et al (forthcoming), op cit.

La recente analisi BIS, presentata nel Grafico 3, mostra le differenze di sviluppo nella crescita economica, la forza della regolamentazione finanziaria e l'ammontare di competizione nel settore bancario. È interessante notare come il credito Big Tech sembri ricevere più spinta da condizioni regolamentari più agevoli in ambito finanziario e come incrementi maggiormente la concentrazione nel settore bancario rispetto al credito Fintech (Carstens, 2018). Attraverso un focus su uno tra i più importanti aspetti dell'attività di prestito, il credit screening dei potenziali prenditori, si intende riscontrare il vantaggio Big Tech nel conseguimento di migliori **valutazioni di credito**. Per fare ciò, si fa riferimento ai dati disponibili da Mercado Libre, con il proprio prodotto di credito: Mercado Crédito. Le imprese Big Tech spesso usano dati di proprietà dalle piattaforme online. Nello specifico, il processo di creazione di un prestito include generalmente decisioni basate su

algoritmi predittivi e machine learning⁴⁶. Ant Financial, Mercado Libre e altre piattaforme di credito P2P affermano che le proprie valutazioni di credito di basano su un volume di dati che spesso supera i 1000 data point per ciascun prenditore. Questo approccio di scoring procura sicuramente più vantaggi rispetto alle banche tradizionali in cui è pratica comune affidarsi principalmente al giudizio dei funzionari per approvare o rifiutare un potenziale cliente. Molte SME, nelle economie in sviluppo, non presentano i requisiti minimi per completare una richiesta di credito, specialmente dal momento in cui non sono in grado di presentare dichiarazioni finanziarie verificate ad una banca, mancando spesso di documentazioni formali. Le imprese Big Tech superano questi limiti sfruttando le informazioni fornite da proprio core business, senza la necessità di documentazioni addizionali. I dati ottenuti direttamente dalle piattaforme includono: i) transazioni (volumi di vendite e prezzi medi di vendita); ii) reputazione (quota di danni, tempi di trattamento, reclami); iii) caratteristiche specifiche dell'industria (stagionalità delle vendite, trend e sensibilità macroeconomica). Combinando i dati con le tecniche di machine learning è possibile agevolare l'espansione della categoria di prenditori meritevoli di credito. Basandosi su un esclusivo set di dati fornito da Mercado Libre, si può analizzare se, per le decisioni di credito basate esclusivamente sulle valutazioni delle banche locali, il 30% dell'audience target di Mercado Crédito in Argentina, verrebbe classificato come altamente rischioso e, dunque, escluso da programmi di prestito.

Tabella 2: il tasso di perdita del rating interno e del rating dell'ufficio crediti in Argentina

Table 4: Loss rates by internal rating and credit bureau rating in Argentina

		Internal Rating					Total	Portfolio
		A	B	C	D	E	Bureau	Share
Bureau Rating	Low	0.0%	0.3%	0.9%	3.3%	8.4%	0.7%	25%
	Medium	0.5%	0.7%	0.7%	2.3%	10.2%	1.0%	45%
	High	2.2%	3.3%	3.3%	3.3%	4.0%	2.8%	30%
Total Internal Rating		0.7%	1.2%	1.9%	2.8%	7.7%	1.4%	
Portfolio share		25%	55%	14%	3%	3%		

Loss rates are defined as the volume of outstanding credit that is 30 days or more past due, divided by origination amount. These are shown for different ranges of credit bureau and Mercado Libre internal ratings, over the period January to December 2017. The (continuous) internal ratings of Mercado Libre at origination are divided into five different risk groups (A through E), while the (continuous) scores of the credit bureau are divided into three corresponding to risk level (low, medium and high).

Fonte: authors' calculations based on data from Mercado Libre.

La Tabella 2 riflette una matrice di rischio a doppia entrata con i rating interni di proprietà di Mercado Libre e con i rating degli istituti di credito locali in Argentina. La tabella mostra il tasso di perdita (prestiti scaduti da più di 30 giorni) relativo al volume originale. Il rating interno è maggiormente in grado di predire tali

⁴⁶ Come le piattaforme di credito Fintech, le imprese Big Tech possono utilizzare ulteriori fonti di dati, quali e-commerce, social media e impronte digitali degli utenti. Possono anche processare questo tipo di dati con metodi di machine learning.

perdite, le quali possono essere segmentate in cinque gruppi di rischio (da A ad E) contro i tre cluster identificati dagli istituti bancari. In aggiunta, il rating interno ha un range più ampio, capace di coprire perdite dallo 0,0% al 10,2%, mentre i rating bancari si muovono entro valori tra 0,7% e 2,8%. Utilizzando il proprio modello di scoring, Mercado Libre può servire profili indicati come “ad alto rischio” dagli istituti tradizionali. L’ultima colonna della Tabella 2 riguarda le quote del portafoglio dei rating bancari. Come mostrato, il 30% del portafoglio generato da Mercado Libre, ricadrebbe nel cluster “ad alto rischio”. Poiché le banche fanno uso di un mix tra informazioni provenienti dalle filiali e informazioni soft procurate dai dipendenti, questo risulterebbe un segmento con molto meno accesso ai servizi bancari tradizionali⁴⁷. Queste statistiche mostrano come il sistema di rating di Mercado Libre risulti più discriminante rispetto a quello delle banche tradizionali, servendo venditori che sarebbero altrimenti esclusi dalla concessione di prestiti⁴⁸. Tramite l’analisi dei microdati di Mercado Libre e Ant Financial, si può compiere un paragone tra i prenditori e le proprie **performance successive all’accesso del credito Big Tech**. In particolare, valutando come le vendite e i numeri dei prodotti offerti siano cambiati negli anni che seguono ad un dato prestito. Si riscontra che, le imprese che, in Argentine e in Cina, abbiano fatto uso di credito Big Tech, abbiano anche incrementato il numero di prodotti offerti online negli anni successivi e ottenuto vendite maggiori. Vengono qui utilizzate le informazioni di due dataset esclusivi per valutare se il primo accesso ed utilizzo del credito online possa essere associato ad una performance di impresa maggiore. Nello specifico, l’analisi avviene mettendo a confronto Mercado Libre e Ant Financial, considerando le differenze nella disponibilità di dati e di campione.

⁴⁷ Grazie al proprio modello più granulare, al contrario, Mercado Libre offre credito e include finanziariamente i commercianti del segmento in questione, che non verrebbero altrimenti serviti dalle banche.

⁴⁸ L’uso di dati alternativi ha permesso ad alcuni prenditori che sarebbero stati classificati come subprime dai criteri tradizionali, di essere trasferiti verso gradi di merito migliori, ottenendo prestiti a prezzi più bassi. Interessante è, inoltre, la forte relazione che si costruisce tra il venditore e la piattaforma Big Tech.

Tabella 3: uso del credito e crescita d'impresa: i prodotti offerti dalle imprese e il valore dei prodotti venduti per Mercado Libre

	Dependent variable: Annual growth rate of the number of offered products		Dependent variable: Annual growth rate of the value of a firm's sold products	
	(1)	(2)	(3)	(4)
D[Credit Use]	0.726*** (19.22)	0.793*** (21.55)	0.706*** (19.63)	0.747*** (19.76)
Controls ¹	Y	Y	Y	Y
Industry FE	Y	Y	Y	Y
Time FE	Y	Y	Y	Y
Adjusted R ²	0.259	0.265	0.216	0.204
Number of obs.	81,045	40,762	81,045	40,762
Treatment and control groups	The treatment group includes those firms that have access to and used the credit line for the first time (Sample II in Table 6), while the control group includes those firms that have not used the credit line (Sample III and IV in Table 6).	The treatment group includes those firms that have access to the credit line for the first time (Sample II in Table 6), while the control group includes those firms that were eligible for the credit line but did not use it (Sample III in Table 6).	The treatment group includes those firms that have access to an used the credit line for the first time (Sample II in Table 6), while the control group includes those firms that have not used the credit line (Sample III and IV in Table 6).	The treatment group includes those firms that have access to the credit line for the first time (Sample II in Table 6), while the control group includes those firms that were eligible for the credit line but did not use it (Sample III in Table 6).

The table reports the coefficient for the credit use variable in estimations of the annual growth rate of a firm's number of products (columns 1 to 2) and the firm's value of sold products (columns 3 to 4). ¹ Controls include the credit score of the borrower, gender, and age. Columns differ in their use of product/industry and time fixed effects (FE). Standard errors are clustered at the firm level. All the dependent variables are winsorized at 1%. T-statistics are reported in the parentheses. *, ** and *** denotes for statistical significance at 10%, 5% and 1% respectively.

La Tabella 3 mostra i risultati dell'operato di imprese sulla piattaforma Mercado Libre. La parte sinistra (colonne 1 e 2) considera come variabile dipendente il tasso di crescita annua del numero di prodotti offerti; la parte destra (colonne 3 e 4) considera invece il tasso di crescita annuo del valore dei prodotti venduti da un'impresa. I risultati sono poi verificati trasversalmente considerando le diversità dei gruppi di trattamento e di controllo. Nelle colonne 1 e 3, il gruppo di trattamento include le imprese che hanno accesso alle linee di credito e le utilizzano per la prima volta, mentre il gruppo di controllo riguarda imprese che non hanno fatto uso delle linee di credito. Nelle colonne 2 e 4, presentano lo stesso gruppo di trattamento delle altre colonne ma viene considerato un gruppo di controllo diverso, che include solo imprese meritevoli di credito che non ne hanno fatto uso. In generale, si riscontrano risultati stabili: le imprese che utilizzano il credito assistono ad una crescita del 71%-73% nel numero di prodotti offerti rispetto agli anni precedenti in cui i prenditori non utilizzavano il credito, considerando i diversi gruppi di controllo. In più, tali prenditori vedono il valore dei prodotti venduti crescere di 75-79 punti percentuali in più.

Tabella 4: uso del credito e crescita d’impresa: numero di prodotti online delle imprese per Ant Financial

	Dependent variable: Annual growth rate of the number of offered online products			
	(1) Industry FE	(2) Industry and time FE	(3) Industry FE	(4) Industry and time FE
D[Credit Used]	0.1589*** (44.03)	0.1301*** (36.03)	0.0818*** (47.80)	0.0863*** (49.58)
Controls ¹	Y	Y	Y	Y
Industry FE	Y	Y	Y	Y
Time FE	N	Y	N	Y
Adjusted R ²	0.0211	0.0272	0.0256	0.0285
Number of observations	2,177,364	2,177,364	2,177,364	2,177,364
Treatment and control groups	The treatment group includes firms that have access to the credit line for the first time and used it (sample II in Table 7), while the “control” group includes firms that did not use the credit line (sample III and IV in Table 7).		The treatment group includes firms that have access to the credit line for the first time (samples II and III in Table 7), while the control group includes those firms that are not eligible for the credit line (sample IV in Table 7).	

The growth rate of a firm’s online products is calculated on an annual basis after the firm had access to the credit line. ¹ Controls include the credit score of the borrower and characteristics such as gender, education level, age, marriage status and property ownership. Columns differ in their use of product/industry and time fixed effects. Standard errors are clustered at the firm level. All the dependent variables are winsorized at 1%. T-statistics are reported in the parentheses. *, ** and *** denotes for statistical significance at 10%, 5% and 1% respectively.

La Tabella 4 mostra I risultati per Ant Financial. La variabile dipendente considerata è il tasso di crescita annuo dei prodotti online delle imprese, mentre il dummy si riferisce all’uso del credito da parte di un’impresa. Anche in questo caso, i risultati sono verificati considerando diversi gruppi di trattamento e di controllo. Nelle colonne 1 e 2 il gruppo di trattamento riguarda imprese che hanno accesso alla linea di credito per la prima volta e la utilizzano, mentre il gruppo di controllo include le imprese che non usano linee di credito. Nelle colonne 3 e 4 si replicano i risultati in riferimento a gruppi di controllo con tutte le imprese che sono abilitate all’accesso al credito e come gruppo di controllo solo quelle che non sono meritevoli di credito. In particolare, si nota che le imprese che fanno uso del credito incrementano l’offerta di prodotti online del 13%-15%, in base al modello utilizzato (colonne 1 e 2)⁴⁹ (Al-Ajlouni et al., 2018). Nonostante quanto emerso da Mercado Libre e Ant Financial, sembra ancora presto per fare del collegamento tra le performance d’impresa e l’accesso al credito Big Tech, una relazione positiva in termini assoluti. Questo sia per la scarsa disponibilità di dati, in questo caso limitati solo a due piattaforme, sia per i tratti soggettivi che caratterizzano ciascuna impresa, sia per i pochi studi effettuati a riguardo, dato che si sta parlando di un fenomeno sì in espansione, ma ancora agli inizi, soprattutto nell’ambito dei prestiti.

2.5 I rischi dell’offerta Big Tech

Come sottolineato da Eisenmann et al. (2011) “Le imprese dominanti altrimenti protette dall’ingresso di rivali indipendenti grazie agli effetti network e ai costi di trasferimento elevati, possono risultare vulnerabili all’attacco di fornitori di piattaforme adiacenti”. Le società Big Tech tipicamente operano su molteplici piattaforme e, finanziando il business di una esse, possono monetizzare l’accresciuta presenza in tale piattaforma con effetti sulle altre. Ad esempio, Google, che tra le varie piattaforme, opera anche in quelle della pubblicità di ricerca e dei sistemi operativi mobili, ha sbaragliato in quest’ultimo campo, altri fornitori come

⁴⁹ Considerando l’effetto dell’accesso al credito, esso risulta in qualche modo inferiore, ad un livello di 8.9 punti percentuali. (colonne 3 e 4).

Microsoft e Nokia offrendo, tra le altre cose, i propri sistemi operativi Android gratis. Così facendo, Google ha raggiunto lo scopo di ottenere una posizione dominante nella ricerca mobile e di acquisire dati di localizzazione e utilizzo di app dagli utenti Android. Questo è un caso indicativo nell'osservazione del fatto che, la crescente estensione delle piattaforme è sì un fenomeno comune e diffuso, ma comporta implicazioni significative, in direzione di un ribaltamento di mercato o della monopolizzazione. Con i mercati data-rich che sostituiscono quelli convenzionali, la **competizione va ad affievolirsi**. Su Amazon, ad esempio, i consumatori possono ancora scegliere tra un'ampia varietà di prodotti, ma è Amazon a decidere quali brand sostenere e a spingere verso l'acquisto dei propri prodotti. Qualora Apple intendesse vietare la presenza di un competitor nel proprio App Store, potrebbe farlo. Il **dominio di mercato** non è illegale ma, se si considera la storia come linea-guida, comunemente provoca problemi⁵⁰. Se la morsa del monopolio sul mercato lo permette, il monopolista alzerà i prezzi nei momenti di difficoltà. I consumatori pagherebbero solo un piccolo costo extra per transazione, ma la differenza di profitto per il monopolista potrebbe risultare sostanziale. Questo è uno dei principali motivi di preoccupazione per gli economisti riguardo all'ascesa delle superstar digitali. I nuovi competitor Big Tech possiedono, infatti, la capacità di escludere altre piattaforme o intermediari operanti nei business unilaterali e poter schiacciare i rivali, sia applicando prezzi inferiori prima che essi abbiano la possibilità di crescere abbastanza da sostenere una guerra di prezzi, sia semplicemente acquisendoli. Le piattaforme, espandendosi, spesso hanno successo nell'acquisizione di dati generati da altri mercati e altri business, in modo da poter combinare tutti i dati ottenuti dalle piattaforme per creare un "super-profilo" del cliente, in modo da riuscire individuare i consumatori target proprio quando o dove possono avere più necessità dei servizi offerti. La superiorità di dati è il risultato dell'abilità di attingere a varie risorse complementari che consentono la creazione di database estremamente difficili da replicare, pur divenendo oggetto di preoccupazione a causa delle mire di diverse attività di **hackeraggio**, che intendono raggiungere la vasta gamma di informazioni complete contenute all'interno di tali database, e che, quindi, rappresentano un altro rischio da non sottovalutare legato all'ascesa delle società Big Tech. In ogni caso, la superiorità di dati non deriva dunque dall'enorme quantità di informazioni in possesso di tali piattaforme, bensì dall'abilità di combinarli ottenendo soluzioni non replicabili⁵¹. Le banche corrono il rischio di essere avviluppate dalle piattaforme Big Tech, come lo sono già stati altri business in passato. L'esperienza dimostra che, quando le piattaforme Big Tech fanno ingresso all'interno di industrie con una catena di valore verticale complessa, come per il settore bancario, per prima cosa ottengono il dominio di uno o più strati nei quali operano, in seguito consolidano la propria posizione grazie ai vantaggi degli effetti network, e, infine, ricavano la maggior parte del valore generato in tutti gli altri strati integrando verticalmente i business che si trovano a monte o a valle, discriminando a favore dei business a monte o a valle delle proprie piattaforme core e sfruttando la

⁵⁰ Come scopri Microsoft negli anni '90, c'è una linea sottile a separare il dominio di mercato dall'abuso di potere.

⁵¹ Google, Facebook e Amazon hanno acquistato una vasta gamma di dati su abitudini e preferenze dei clienti che possono essere combinate con i dati di pagamento e con le informazioni sul conto, in modo da consegnare prodotti che le banche tradizionali non avrebbero la possibilità di replicare.

superiorità di dati. Così, ad esempio Microsoft è riuscito a dominare il mercato dei sistemi operativi del cliente (OS) con MSDOS e dopo con Windows, grazie ad una combinazione di lungimiranza, abilità e fortuna. Ha poi consolidato la posizione ottenuta con gli effetti network e le cosiddette “barriere all’ingresso relative alle applicazioni”. Per proteggere il monopolio ha inglobato altre piattaforme con l’intento di monopolizzare il mercato OS, quello dei browser e dei media player⁵². È così che Microsoft si è appropriato di una porzione significativa delle rendite delle catene verticali di PC e laptop. L’effetto negativo connesso al dominio Big Tech si manifesta con più probabilità laddove i consumatori concentrano il proprio business in una singola piattaforma e/o i competitor non sono in grado di offrire prodotti differenziati. Accumulando informazioni e operando tramite la propria assistenza decisionale, annullano la resilienza dei mercati tradizionali e decentralizzati. In molti mercati data-rich gestiti dalle superstar digitali, la società ha il **controllo di tutte le informazioni** sulle preferenze e le transazioni dei consumatori, usando questi dati per aiutare gli assistenti decisionali ad apprendere da essi. Innanzitutto, i prenditori desidererebbero transare attraverso la stessa piattaforma utilizzata per identificare l’alternativa più idonea. In secondo luogo, i consumatori che mostrano preferenze verso una data piattaforma, come Android o iOS, potrebbero prediligere la concentrazione della propria attività bancaria sulla stessa. In più, le banche potrebbero trovare difficoltà nell’offrire servizi differenziati, dati i limiti regolamentari e di open data. Eisenmann et al. (2011) spiega che “le imprese vulnerabili all’avviluppamento possono condurre due strategie”. La prima, ovvero utilizzare la stessa strategia di bundling degli assalitori, non è un’opzione considerabile per le banche in quanto la posizione delle società Big Tech a riguardo è pressoché inattaccabile. La restante consiste nella cooperazione con terze parti. Le banche dovrebbero trasformare il business di proprietà riservata in una piattaforma aperta, condivisa con altre banche e intermediari finanziari e, possibilmente, con player di altri settori, per beneficiare del co-investimento di tutti i partecipanti⁵³. Il controllo centrale dei dati comporta che eventuali errori nel sistema, possano avere il potenziale per **influenzare in modo non corretto**, non solo il singolo ma tutti i partecipanti al mercato. Con il dominio delle piattaforme Big Tech sulla parte anteriore della relazione con i consumatori, il loro modello di business, basato sulle commissioni, potrebbe incentivarle a mostrare i prodotti finanziari utilizzando il criterio “pay for display”, piuttosto che affidarsi a qualità o prezzo. In questo modo, le decisioni di investitori meno esperti o finanziariamente scaltri potrebbero essere indirizzate verso il pagamento di commissioni più alte e/o l’acquisto di prodotti finanziari eccessivamente rischiosi⁵⁴. Se si presentasse, ad esempio, un problema sistemico all’interno del motore di raccomandazioni di Amazon, chiunque ascoltasse i

⁵² Ha inoltre sfruttato il potere di mercato OS per ottenere rendite dai produttori di hardware.

⁵³ Anche se tale strategia risulterebbe più realistica, il successo sarebbe incerto, dal momento che ci sono alte probabilità per cui la nuova piattaforma che si andrebbe a costruire, non regga in ogni caso il confronto con quelle Big Tech, risultando, dunque, sempre soggetta al rischio di avviluppamento.

⁵⁴ Quindi, gli acquirenti, possono ancora compiere decisioni individuali, ma sono fortemente influenzati sia da raccomandazioni esplicite sia dal modo in cui le opzioni sono presentate e filtrate.

consigli forniti dallo stesso, verrebbe condotto a decisioni inadeguate, correndo il rischio di acquistare prodotti che non incontrano realmente le proprie necessità, o di evitare un brand particolare senza neanche esserne consapevoli o ancora pagare prezzi eccessivi⁵⁵. Questi cambiamenti potrebbero **danneggiare la stabilità finanziaria** introducendo nuovi pericoli in termini di:

a) **azzardo morale**.

Il suo incremento potrebbe essere dovuto a diverse ragioni. Le piattaforme Big Tech potrebbero avere scarso interesse nei prestiti che concorrono ad originare e distribuire, e, per questo, potrebbero essere incentivate a ridurre la qualità e a massimizzare il volume di creazione degli stessi e di altri prodotti e servizi venduti a pacchetto ai clienti attraverso la piattaforma. Potrebbero inoltre investire meno nell'attività di screening di progetti e prenditori, portando a prestiti con meno soft information e altri tassi di default. L'azzardo morale può anche essere accresciuto quando le piattaforme si occupano di finanziarie i fondi a cui danno origine, mosse dalla volontà di espandere il credito per rafforzare le altre piattaforme di business a loro appartenenti: si tratta di vendere prodotti addizionali o servizi sulle proprie piattaforme e-commerce o acquisire dati complementari da monetizzare attraverso le piattaforme pubblicitarie⁵⁶.

b) **selezione avversa**

Essa potrebbe concretizzarsi in un serio problema per le banche tradizionali a seguito dell'ingresso nei servizi al dettaglio delle società Big Tech, su cui, con l'adozione di un "agency model", non ricadrebbe il rischio relativo ai prestiti da loro creati. Le piattaforme digitali ottengono profitto dalle commissioni, riguardanti sia creditori che debitori. Per questo, essendo necessaria la presenza di entrambe le parti, la massimizzazione delle commissioni per ottenere profitto potrebbe influire sull'elasticità di domanda per i servizi di intermediazione richiesti da entrambi i lati. Ciò richiederebbe una tassazione relativamente minore sulla parte di domanda meno elastica, tipicamente i debitori, e addirittura la sovvenzione della parte di domanda più elastica, tipicamente i creditori. La combinazione della profittabilità basata sulle commissioni, con la necessità di una fonte di credito stabile e possibilmente in crescita, potrebbe spingere le piattaforme di prestito a concludere più accordi possibili. Si sfocerebbe inevitabilmente nella selezione avversa da entrambe le parti di mercato⁵⁷.

Considerando la ricchezza di dati e la tecnologia superiore, i nuovi entranti potrebbero essere in grado di individuare cattivi prestiti più facilmente delle banche e, in tal modo, il rischio di credito sarebbe trasferito sugli istituti tradizionali, i loro investitori e i loro depositanti e l'attività di credito si dimostrerebbe meno efficiente (Berndt e Gupta, 2009). La gravità della questione potrebbe essere incrementata dalla regolazione

⁵⁵ Tutto ciò, non solo espone milioni di consumatori al rischio di perdere sia denaro che tempo, ma mette in pericolo l'intero mercato.

⁵⁶ Come risultato, rispetto alle banche tradizionali, le piattaforme Big Tech avrebbero meno incentivi nel minimizzare gli svantaggi dei rischi, da momento che otterrebbero profitti dal credito anche se il rischio di default fosse relativamente ampio.

⁵⁷ In aggiunta, dal momento che le piattaforme imporrebbero commissioni relativamente più alte ai debitori, tale problema si riverserebbe soprattutto su questo lato del mercato.

asimmetrica: lo scambio di informazioni transazionali tra banche e società Big Tech potrebbe influenzare negativamente l'efficienza dei mercati di credito laddove i consumatori e le imprese possano ottenere prestiti da entrambi, ma sono solo le banche i soggetti a cui sia richiesto uno scambio di informazioni sui propri clienti⁵⁸. Se i ricavi degli istituti tradizionali dovuti allo screening crollassero, allora avrebbero sempre minore spinta verso il prestito a meno che i debitori possano offrire collateralari significativi. Per tutte queste ragioni, in uno scenario in cui le piattaforme Big Tech creano e distribuiscono prestiti mentre le banche semplicemente finanziano i prestiti provenienti da altrove, la proporzione di cattivi progetti che vengono finanziati, inclusi quelli basati su eccessive aspettative di successo commerciale, potrebbe aumentare⁵⁹. Infine, è necessario sottolineare come tali sviluppi si rivelerebbero particolarmente allarmanti in caso di recessione, situazione in cui il valore dei collateralari si vedrebbe ridotto ed in cui, di conseguenza, si potrebbero provocare sia maggiori rischi per le banche che una maggiore esposizione al rischio di credit crunch (De la Mano & Padilla, 2018).

⁵⁸ Le banche potrebbero finire per concedere credito a soggetti con cui non avrebbero dovuto trattare e potrebbero diventare un rifugio per debitori scarsamente performanti. In più avrebbero meno incentivi ad operare lo screening del credito se le informazioni generate dovessero essere condivise con terze parti fornitrici come le Big Tech che controllano l'esperienza di acquisto del consumatore.

⁵⁹ Tale prospettiva viene ulteriormente rafforzata dai tassi di default.

CAPITOLO III

Le perplessità nel panorama regolamentare

3.1 Le implicazioni Big Tech sul piano legislativo

È fondamentale che la regolamentazione riesca a stare al passo con i processi innovativi e gli sviluppi nell'industria dei servizi finanziari, a monitorare i potenziali rischi e valutare eventuali approcci alternativi. L'ingresso del fenomeno Big Tech mette in evidenza alcuni aspetti che impattano in ambito finanziario.

Un primo aspetto da considerare è che i **modelli di business** di tali società sono divergenti da quelli delle banche tradizionali (Carstens, 2018). L'impegno del Legislatore è quello di fare in modo che tutti i partecipanti, che siano essi incumbent o nuovi entranti, possano convivere l'uno con l'altro e, allo stesso tempo, deve porre attenzione allo sviluppo dei mercati finanziari⁶⁰.

Altro aspetto che il Legislatore deve considerare è che, dall'ingresso delle società Big Tech, vada a delinearsi una sorta di **concentrazione di potere economico**, con la necessità di immaginare risposte e approcci nuovi per evitare ai pubblici poteri di dover sempre inseguire un potere privato sciolto ormai da ogni vincolo (Argentati, 2018)⁶¹. Il fatto che, ad oggi, vi sia una relazione bilaterale complicata ed opaca tra banche e piattaforme TPP (Third Party Payment) (Carstens, 2018) e che vi siano ragioni sufficienti per credere che il settore dei pagamenti possa essere solo una rampa di lancio per le Big Tech, già rafforzate a dismisura nei mercati digitali, può renderle una minaccia, con l'espansione del loro potere in un settore non interconnesso e delicato come quello bancario, che costituisce l'infrastruttura finanziaria dell'intero sistema economico, da cui dipende non solo lo sviluppo, ma anche la stabilità di un paese. Le banche, rischiando di essere progressivamente sospinte ai margini del sistema, si trovano così davanti a un bivio: o la disintermediazione favorita dall'innovazione digitale le spingerà progressivamente ai margini del nuovo mondo oppure le stesse dovranno decidere di attrezzarsi e di competere (Argentati, 2018).

Non ultimo, è da considerare come la **public policy** debba adattarsi al fine di proteggere i dati dei consumatori e sostenere una crescita economica forte ed equilibrata⁶². La sicurezza e la solidità globale trarrà beneficio da una maggiore cooperazione tra supervisor e da una maggiore condivisione di informazioni (Carstens, 2018).

⁶⁰ Ciò potrebbe creare gap regolatori, a seguito dei nuovi modelli di business in grado di traslare attività cruciali al di fuori della legislazione corrente o dei trend emergenti che potrebbero provocare profondi cambiamenti all'interno dei modelli dei player tradizionali.

⁶¹ Un esempio è quello della Cina, dove le dimensioni di alcuni MMF (Money Market Funds) potrebbero comportare rischi finanziari sistemici.

⁶² Le Autorità in tutto il mondo hanno affrontato discussioni attorno agli obiettivi e alle risposte più adeguate da parte dei pubblici poteri, lavorando insieme per controllare il fenomeno Big Tech e gestire i rischi da esso derivanti.

3.2 Il quadro generale di una regolamentazione da rinnovare

Il Legislatore dovrebbe agire quando il rischio derivante dalla tecnologia disgregante supera una determinata soglia sistemica, o se lo stato di singole società dovesse cambiare in termini di dimensioni, volume e rischio. Idealmente vi sarebbe la necessità di un indirizzo regolamentare coordinato a livello globale. Attualmente, invece, si assiste a reazioni legislative spot destinate all'industria⁶³ o a normative che indirizzano lo sviluppo, la competizione e la gestione delle varie circostanze⁶⁴ (Anagnostopoulos, 2018).

Principalmente sono due i fattori che hanno contribuito a definire l'assetto competitivo attuale del sistema:

- i) l'**innovazione normativa** che ha reso il settore bancario protagonista di un processo di pluralismo soggettivo del settore. Sotto la spinta del diritto europeo, la normativa ha aperto la porta a nuovi organismi finanziari e figure intermediatrici che si collocano al di fuori del tradizionale ambito bancario e che sono comunque in grado di soddisfare le variegate esigenze sottese ai processi finanziari. I cambiamenti normativi hanno interessato anche uno tra i settori considerati core delle banche, ovvero quello dei servizi di pagamento⁶⁵.
- ii) il **consolidamento del settore** ha definito la struttura del mercato e i rapporti competitivi. In parte tale consolidamento è stato realizzato con la creazione del mercato unico europeo, in parte consegue alle operazioni di concentrazioni compiute per superare le crisi di singoli intermediari emerse durante le turbolenze finanziarie degli anni scorsi e in parte il riassorbimento di un eccesso di capacità produttiva del settore oltre alla ricerca di maggiore efficienza per ridurre i costi e meglio remunerare il. Tale processo di consolidamento è sostenuto e incentivato dall'autorità di vigilanza europea che, anche di recente, ha pubblicamente richiamato l'esigenza di aumentare la dimensione media degli intermediari.

I due fattori richiamati riflettono dinamiche poco compatibili tra loro, evidenziano infatti lo **stato di incertezza** che connota lo scenario competitivo nella fase attuale. Si evidenziano divergenze anche dal punto di vista antitrust. Da un lato, infatti, il processo di consolidamento, come ogni concentrazione, riducendo il numero degli operatori sul mercato e accrescendo il potere di mercato, costituisce un fattore di sicura attenzione da parte dell'autorità di concorrenza. Dall'altro, tale processo risponde a esigenze di efficientamento del sistema⁶⁶ (Argentati, 2018).

⁶³ Man mano che si rende necessario, come notoriamente accade negli USA.

⁶⁴ come nel caso di UK, Cina, Singapore.

⁶⁵ già insidiato dall'affermarsi sul mercato di nuovi soggetti quali gli istituti di moneta elettronica e gli istituti di pagamento, è stato ulteriormente indebolito dallo scardinamento dell'esclusività del rapporto banca-cliente.

⁶⁶ D'altra parte, ancora, le spinte potenzialmente restrittive del tasso di competizione derivanti da un simile processo appaiono contro-bilanciate dallo sviluppo di fenomeni di pluralismo dei soggetti a cui si è fatto cenno (Fintech) che possono in astratto aumentare la concorrenza e abbattere le rendite di posizione degli intermediari tradizionali a beneficio dei vari attori del sistema finanziario.

L'inadeguatezza degli strumenti Antitrust.

È possibile svolgere alcune considerazioni, distinguendo i comportamenti anti-competitivi che potrebbero provenire dagli intermediari bancari rispetto a quelli delle Big Tech. Sotto il primo profilo, il dato da cui muovere è che le banche tradizionali, per non perdere terreno, tendono alla riorganizzazione delle proprie strategie imprenditoriali, anche se è indiscutibile che continuino a mantenere un ruolo cruciale per la operatività di molti modelli di business Fintech, che potrebbe essere utilizzato per neutralizzare la minaccia dei new comers⁶⁷. L'assenza in capo ad alcuna banca, salvo specifiche situazioni locali, di una posizione dominante dovrebbe mitigare la possibilità che si verifichino comportamenti abusivi. Nello specifico, analizzando i servizi di pagamento dove l'obbligo per le banche di dare accesso ai soggetti terzi autorizzati è normativamente stabilito, è ragionevole chiedersi se un eventuale diniego non possa essere considerato ingiustificato. Particolari contrasti possono nascere nei rapporti competitivi tra banche tradizionali e Big Tech. Queste ultime godono già di significativi vantaggi competitivi in altri settori in termini di marchio, bacino di clienti, tecnologia, liquidità, tutti elementi determinanti per entrare ed affermarsi nel nuovo mercato. Tutto ciò, di per sé, potrebbe non essere direttamente rilevante sotto il profilo antitrust, ma si avvertono già, su tale terreno, condizioni di asimmetria. Infatti, la relazione competitiva tra banche e big tech, derivante dalla normativa prevede *i*) l'obbligo per le prime di dare accesso ai dati (senza carattere di reciprocità) e *ii*) il vincolo in termini di oggetto sociale che grava sulle banche e non anche sulle società che gestiscono piattaforme digitali⁶⁸. Ne rappresentano esempi la posizione di Google nei servizi di ricerca on line e nei sistemi operativi per dispositivi mobili, quella di Facebook nei social network o ancora di quella Amazon nell'intermediazione nel commercio elettronico. È evidente che l'Autorità Antitrust potrebbe trovarsi di fronte a un nuovo conflitto (con implicazioni concorrenziali non agevoli da valutare) tra intermediari bancari, da un lato, non in posizione dominante sul proprio mercato, ma sottoposti all'obbligo di dare accesso ai conti dei propri clienti, e operatori digitali, dall'altro, che proprio grazie a quell'obbligo normativo si espandono nel mercato dei pagamenti, forti della posizione di forza detenuta altrove. È chiaro poi che, con l'accesso ai dati finanziari, il tema della concorrenza vada oltre i confini del mercato dei pagamenti ed entri in una dimensione più ampia, che investe la profilazione del cliente, il che pone non solo un doppio problema, di concorrenza e di privacy, ma anche un tema di possibili rischi di stabilità complessiva del sistema bancario (Argentati, 2018).

Legislazione prudenziale e la politica concorrenziale

Il trade off tra concorrenza e stabilità, nel contesto di una regolamentazione imperfetta, implica la necessità di coordinare la legge con le politiche riguardanti la competizione: si deve tenere conto dell'intensità della concorrenza. Attraverso restrizioni sull'azione bancaria, si può rendere la competizione più efficace nel

⁶⁷ Prestando attenzione agli eventuali impedimenti frapposti all'ingresso dei nuovi operatori Fintech o allo svolgimento di nuovi servizi, assai problematica potrebbe risultare la valutazione antitrust dei comportamenti posti in essere autonomamente dalle banche.

⁶⁸ La valutazione è più delicata qualora il nuovo entrante detenga nel mercato di provenienza una posizione di dominanza.

raggiungimento di un adeguato livello di welfare per consumatori e investitori. Inoltre, occorre che ci sia coordinazione tra la regolamentazione prudenziale e le politiche concorrenziali, così che le prime non impongano barriere ai nuovi entranti e promuovano l'innovazione, assicurando, al contempo, un terreno competitivo paritario e la stabilità finanziaria (Vives, 2019).

Le correnti iniziative EU

Il **GDPR** (General Data Protection Regulation), la nuova legislazione applicata in ambito EU per la protezione di dati, identifica il profiling come “qualsiasi tipo di processo di dati personali automatizzato, consistente nell'uso degli stessi per valutare determinati aspetti in relazione ad un dato soggetto, come la performance lavorativa, la situazione economica, la salute, le preferenze personali, gli interessi, l'affidabilità, il comportamento, la posizione o i movimenti” (Articolo 4). Lo stesso GDPR, poi, nell'Articolo 22, prevede invece specificamente il diritto delle persone di non essere sottoposte a decisioni basate esclusivamente su processi automatizzati, tra cui il profiling, qualora lo stesso avesse un'influenza significativa su di esse. Le linee guida del **WP29** (Article 29 Data Protection Working Party 2017) chiariscono che il trattamento di cui parla l'Articolo 22 non si applica a qualsiasi caso, e, proprio per questo motivo⁶⁹. Gli Articoli 13,14 e 15 del GDPR contengono inoltre l'obbligo del responsabile di dare informazioni sul trattamento dati. A riguardo, il WP29 sottolinea, nelle linee-guida, che tali informazioni debbano essere fornite in modo semplice e che spieghino la motivazione o il criterio che ha portato ad una data decisione. Il GDPR si applica al trattamento del singolo “soggetto-dati”, e non ai gruppi, sollevando questioni delicate in quanto questi ultimi potrebbero portare a decisioni che comunque, in determinate circostanze, avrebbero riflessi anche sul singolo⁷⁰. La regolazione dei big data porta a discussioni sul futuro della legislazione per la salvaguardia dei dati in Europa, contribuendo a perseguire la regolamentazione della tecnologia, nello specifico, pratiche di trattamento invasivo e discriminatorio e di decisioni automatizzate⁷¹.

Ad avere la rilevanza maggiore sono sicuramente:

1) La Direttiva 2014/65/EU: **MiFID2**, che succede l'originale Markets in Financial Instruments Directive, 2004/39/EC. Mentre questa intendeva rimuovere le barriere per i servizi finanziari transnazionali con un Europa più sicura ed un mercato trasparente e bilanciato, la MiFID2 estende il regolamento a qualunque soggetto che si occupi o che tratti di strumenti finanziari. Assieme alla legislazione MiFIR, che la affianca, la

⁶⁹ Tale proibizione generale viene meno nei casi per cui l'Articolo 22 fa eccezione, ossia quando le decisioni automatizzate sono necessarie alla performance di o all'ingresso in un contratto, quando vi è l'autorizzazione della legge di Stati Membri a cui il responsabile del trattamento è soggetto e in cui sono contenute misure per la salvaguardia di diritti, libertà e legittimi interessi relativi al “soggetto dati”, o ancora quando è previsto l'esplicito consenso del soggetto stesso.

⁷⁰ Ecco che, a distanza di un anno dall'adozione in ambito EU del GDPR, il Consiglio Europeo pubblica la Convenzione 108 “sulla protezione degli individui con riguardo al trattamento di dati personali in un mondo dei Big Data”.

⁷¹ Altre politiche sulla conservazione di dati a cui si sta lavorando riguardano la serie di decisioni della Corte di Giustizia UE contro la custodia indeterminata di dati personali, che ha portato a proporre la regolamentazione ePrivacy a complemento del GDPR che si occuperebbe solo del trattamento di dati personali dei singoli.

direttiva è stata applicata dal 3 Gennaio 2018 per una rafforzata protezione degli investitori e per migliorare i mercati finanziari rendendoli il più corretti, efficienti e trasparenti possibile. L'impatto su banche, asset manager e altri istituti finanziari è significativo dato il framework, che copre praticamente ogni aspetto del trading nel contesto EU. La MiFID2 richiede un rilevamento del rischio ex ante ed un'immediata ricostruzione degli eventi nei casi che si mostrano sospetti, forzando la comunità di investimento a detenere tabulati su ogni operazione, inclusi i dati personali⁷². Quest'ultimo aspetto potrebbe talvolta risultare in contrasto con il GDPR, secondo il quale i dati sensibili dovrebbero essere detenuti esclusivamente per il tempo necessario, anche se non è stato stabilito un intervallo ben preciso.

2) La Direttiva 2015/2366/EU: **PSD2**, è stata costruita partendo dall'originale Payment Service Directive del 2007, introdotta per regolare i servizi di pagamento e i fornitori degli stessi in ambito EU e EEA (European Economic Area), così da creare un mercato unico di pagamenti e proteggere i diritti dei consumatori. A riguardo, la PSD2 amplia gli scopi della prima direttiva comprendendo nuovi servizi e nuovi player e identificando modelli di business addizionali che incoraggino lo sviluppo di un mercato e-payment altamente competitivo. In particolare, in territorio europeo, si incentiva la concorrenza e l'incremento della partecipazione all'industria dei pagamenti da parte di istituti non prettamente finanziari. Tale direttiva, da un lato promuove lo sviluppo e l'utilizzo dell'open banking e di pagamenti innovativi, sia mobile che online, dall'altro pone maggiore attenzione ai diritti e obblighi in capo ai fornitori dei servizi di pagamento e agli utenti, rendendo il mercato dei pagamenti più sicuro. Compete alle banche dare il libero accesso a informazioni personali dei clienti a fornitori TPP, con cui non vi sono accordi contrattuali. Come i nuovi player necessitano di requisiti specifici per adeguarsi ai nuovi obblighi PSD2, i nuovi Regulatory Technical Standards (RTS) che definiscono i requisiti per una forte autenticazione del consumatore e per una comunicazione più sicura, devono essere adottati dall'UE sulla base del disegno presentato delle EBA. Al di là di ogni dubbio, la PSD2 è un importante step verso il regime open banking, che facilita la condivisione di dati tra tutti gli stakeholder dei pagamenti e permette di passare le informazioni dei consumatori data-rich a terze parti che possano utilizzarle per dare origine a nuovi prodotti. Alle banche verrà dunque richiesto di costruire Application Programming Interfaces (API) per concedere alle TPP un accesso sicuro ai propri back-end data per costruire prodotti e servizi attorno ad esse⁷³. La PSD2 ha infatti aperto le porte della finanza ai grandi operatori del digitale, che si stanno facendo largo nel settore senza dover passare più da un intermediario bancario⁷⁴: i colossi del tech, quali Amazon, Microsoft, Apple, Google, Facebook e Alibaba, potranno d'ora in poi acquisire in proprio i pagamenti (anziché triangularli con carte di credito e, quindi, banche) emettere e-money con carte

⁷² requisito che ha forti effetti sulla protezione dei dati in Europa.

⁷³ Se la nuova direttiva pone le premesse per l'affermarsi di un nuovo modo di fare banca, solleva anche questioni del tutto nuove sul piano competitivo legate all'ulteriore espansione e rafforzamento degli "over the top".

⁷⁴ rivoluzionando così dinamiche competitive e i rapporti di forza.

di debito e prepagate, gestire i loro sistemi di pagamento⁷⁵. Il grande interrogativo è dunque se la regolamentazione, che in passato ha sempre favorito le banche tradizionali, non stia cambiando direzione, andando stavolta a sottolinearne le debolezze peculiari (Politou et al., 2019).

3.3 Il Report EBA: la condizione legislativa Fintech

Vengono qui presentati i risultati dell'analisi EBA sulle problematiche riguardanti l'accesso al mercato delle imprese finanziarie con modelli di business e/o procedure di attuazione innovativi, riferendosi alle imprese Fintech (incluse quelle Big Tech).

Background

Al fine di promuovere un settore finanziario più competitivo ed innovativo, la Commissione Europea ha adottato, a Marzo 2018, il "Fintech Action Plan", invitando le Autorità di Supervisione Europea, le ESA, sia a presentare gli attuali approcci di autorizzazione e licenza dei nuovi modelli di business Fintech, sia a pubblicare linee guida laddove fosse necessario ridefinire la legislazione finanziaria EU. In linea con l'Action Plan, L'EBA, basandosi su quanto emerso dal Fintech Discussion Paper del 2017, istituisce la Fintech Roadmap in riferimento al controllo del perimetro regolatorio, dove viene manifestata la necessità di approfondire la natura dei servizi Fintech nel contesto dei regimi nazionali/non identificati e valutare i requisiti prudenziali e di condotta di business. Inoltre, vengono qui registrate anche le procedure delle AC (autorità di competenza) per autorizzare le imprese con modelli di business Fintech. Il Report è stato sviluppato basandosi sui risultati di due studi che interessano le AC EBA e la MCD (Direttiva 2014/17/EU). A sottoporci all'indagine sono 27 AC⁷⁶ e la BCE, provvedendo così a rappresentare adeguatamente lo scenario attuale EU. I risultati sono stati aggiornati il 22 Marzo 2019.

Controllo degli sviluppi nazionali sul perimetro regolatorio

Nel rispetto del Fintech Action Plan, L'EBA ha sviluppato un'operazione di controllo sulle suddette AC secondo le direttive CRD VI, PSD2, EMD2 e MCD per identificare qualsiasi legge nazionale o regolamentazione che abbia lo scopo di estendere le competenze EBA a servizi o attività Fintech. Il monitoraggio del perimetro regolatorio è avvenuto durante il periodo tra il 1° Settembre 2017 e il 22 Marzo. Riguardo ai cambiamenti adottati negli ultimi 18 mesi, è da parte di un'unica AC che si riporta l'adozione nella propria giurisdizione, di una regolamentazione nazionale sull'attività Fintech con modelli di business o meccanismi operativi innovativi che impatta sul perimetro regolatorio AC⁷⁷. Con l'intento di captare trend innovativi nel settore dei servizi finanziari, L'EBA si è occupata di analizzare se le AC stessero monitorando

⁷⁵ Le prime iniziative di espansione si registrano proprio nel settore dei pagamenti: Facebook ha ottenuto nel 2017 una licenza in Irlanda che consente l'emissione di moneta elettronica e la prestazione di servizi di pagamento; lo stesso ha fatto Amazon nel Lussemburgo a dicembre 2018; Google ha ottenuto la licenza di moneta elettronica in Lituania a inizio 2019.

⁷⁶ AT, BE, BG, CZ, DE, DK, EE, EL, ES, FI, FR, HR, HU, IE, IT, LT, LU, LV, MT, NL, PL, PT, RO, SE, SI, SK e UK.

⁷⁷ Alle stesse conclusioni giunge l'indagine parallela condotta dall'EIOPA.

anche attività per le quali non vi sono requisiti di autorizzazione o di registrazione per leggi UE o nazionali e, se pur in tale contesto non vi siano effettivi mandati di monitoraggio per attività e servizi Fintech, si riscontrano varie forme di controllo da parte delle AC in questo senso.

Status regolatorio nazionale delle imprese Fintech

In linea con il Fintech Action Plan, il Report analizza questioni concernenti lo status legislativo delle imprese Fintech, identificato dall'EBA nell'indagine aggiuntiva, che porta al Fintech Discussion Paper 2017. Da tale documento emerge che le imprese del campione i) possono essere regolate da leggi UE, ii) possono ricadere nella competenza delle giurisdizioni nazionali, iii) possono non essere soggette a regolamentazione. Delle imprese in questione, il 18% sono istituti di pagamento sotto PSD, l'11% imprese di investimento sotto Mifid, il 9% sono istituti di credito sotto CRD e il 6,5% sono istituti di cripto valute sotto EMD. Emerge che il 31% di esse non è soggetto a regimi regolamentari, il 9% è soggetto al regime di registrazione nazionale mentre il 5% al regime di autorizzazione nazionale⁷⁸. Per quanto riguarda le imprese sotto legislazione nazionale, è importante, per evitare effetti negativi della disparità legislativa, che i potenziali rischi di arbitraggio regolatorio vengano minimizzati dall'adozione di un regime armonizzato UE. A non essere soggette ad alcun regime regolatorio sono il 31% delle imprese Fintech del campione e, in tale contesto, assumono rilevanza eventuali passaggi da imprese esenti da regime regolatorio a sottoposte ad esso. Il recepimento della PSD2, che vede ampliato il proprio raggio di applicazione ai servizi di ordine di pagamento e di informazione sui conti, ha avuto un impatto sullo status regolatorio del campione Fintech 2017, sulle imprese identificate come non regolamentate. Altri cambiamenti nel campione Fintech 2017 possono dipendere da variazioni apportate al modello di business, che può aver determinato cambiamenti nello status legislativo di un'impresa, facendola ricadere nel raggio di applicazione delle leggi nazionali. Vengono infine riportati anche casi di cessazione e di liquidazione. Particolare attenzione merita inoltre la migliore comprensione del tipo e della natura di attività e servizi non regolamentati. In base ai risultati, l'EBA ha evidenziato che gli istituti Fintech non soggetti a regolamentazione riguardano principalmente attività ausiliarie oppure aspetti non finanziari all'interno del business finanziario⁷⁹. L'esistenza di divergenze nello status regolatorio nel contesto UE risulta essere fonte di frammentazione del mercato; il rischio di arbitraggio regolatorio dovrebbe essere appianato dall'adozione di un regime UE armonizzato.

Approcci autorizzativi seguiti dalle AC

Un'altra indagine condotta dall'EBA, ha richiesto la collaborazione delle AC nell'illustrare le pratiche utilizzate dalle stesse per autorizzare le attività Fintech e per analizzare l'adeguatezza del framework corrente nella capacità di valutare i richiedenti con modelli di business e meccanismi di attuazione innovativi. Questa seconda indagine si concentra sull'adeguatezza del sistema UE, ad affrontare, con la legislazione vigente, le

⁷⁸ Non si è stati in grado di identificare, invece, lo status regolatorio dell'8% delle imprese del campione.

⁷⁹ A differenza delle tipologie appena citate le imprese di crowdfunding, che nel campione Fintech 2017 sono soggette a legislazione solo in alcuni degli Stati Membri, dovrebbero essere considerate come fornitori di veri e propri servizi finanziari.

sfide presentate dall'innovazione Fintech, limitandosi all'analisi dei processi autorizzativi CRD IV (Direttiva 2013/36/EU), PSD2 e EMD2 (Direttiva 2015/2366/EU). Per quanto concerne gli istituti di credito sotto CRD IV, l'EBA ha sviluppato sia standard tecnici di regolamentazione, sia standard tecnici e di forma, ma entrambe le categorie, già presentate alla Commissione Europea, non sono ancora entrate in vigore. Per gli istituti di pagamento sotto PSD2 e gli istituti e-money sotto EMD2, è proprio la PSD2 che si occupa delle misure volte al processo di armonizzazione, specificate in modo più dettagliato anche dalle Linee Guida EBA sull'autorizzazione e la registrazione, entrate anch'esse in vigore il 13 Gennaio 2018, data di recepimento della PSD2.

Applicazione dei principi di proporzionalità e flessibilità alle autorizzazioni

Nel contesto della concessione di autorizzazioni in conformità con le direttive CRD IV, PSD2 ed EMD2. L'EBA si è occupata di verificare se le AC collegassero ad esse alcune condizioni, limitazioni o restrizioni. A riguardo, dal fatto che non vi siano linee guida espressamente indicate nella disciplina UE consegue che un'eventuale applicazione venga imposta dalle normative nazionali. Per l'autorizzazione ad istituto di credito, 16 AC, BCE inclusa, sono abilitate ad imporre condizioni, limitazioni o restrizioni, mentre le pratiche utilizzate differiscono in base al fatto che tali limitazioni siano ausiliarie oppure siano condizioni di attivazione o ancora abbiano natura supervisionale, rispetto alla concessione di un'autorizzazione. Dai risultati dell'analisi EBA emerge l'assenza di distinzioni nel fissare le condizioni, né tra AC appartenenti o meno all'Unione Bancaria, né tra modelli di business innovativi o tradizionali. Nell'ambito dell'Unione Bancaria, la BCE specifica i concetti di condizione e di vincolo. Le condizioni sono misure ausiliarie, che accompagnano la decisione di concedere un'autorizzazione ed esigono dal richiedente l'astensione dal compiere o meno determinate azioni. Sono precedenti, dunque l'autorizzazione risulta effettiva solo a seguito del rispetto delle stesse e sono collegate ai criteri di autorizzazione specificati dal legislatore UE e nazionale, ai quali devono risultare pienamente conformi e sono proporzionali⁸⁰. Le tempistiche entro cui si debbano incontrare tali condizioni, dovrebbero essere stabilite chiaramente e risultare relativamente corte. Per quanto riguarda i vincoli, si tratta, come per le condizioni, di requisiti ausiliari che il richiedente deve rispettare nel prendere o astenersi da date azioni, necessari affinché l'autorizzazione venga concessa. Di diverso rispetto alle condizioni, vi è il fatto che, se i vincoli non venissero applicati, non ci sarebbero implicazioni automatiche sull'autorizzazione e non ne verrebbe pregiudicata l'efficacia: potrebbero risultare misure rafforzative, sanzioni e, solo come soluzione estrema, la revoca della licenza. Al di fuori dell'ambito dell'Unione Bancaria un'AC (UK) specifica che la necessità di limitazioni o restrizioni viene valutata in accordo al principio di proporzionalità. Inoltre, tali limitazioni non possono in alcun modo rappresentare uno strumento di deroga dal perseguimento dei requisiti obbligatori⁸¹. Anche l'AC (HU) specifica che, in base alla legge nazionale, è possibile imporre specifiche

⁸⁰ ossia non superano quanto sia necessario per assicurare che i criteri per l'autorizzazione siano rispettati.

⁸¹ Il concetto di autorizzazione condizionata non esiste nel framework UK; un'impresa ottiene l'autorizzazione nel momento in cui l'AC competente reputa soddisfatti i requisiti necessari.

condizioni o limitazioni territoriali o su date linee di business e prodotti, nel rispetto delle attività di servizi finanziari. Il mandato conferito all'EBA dalla Direttiva (UE) 2019/878, che modifica il CRD IV introducendo lo sviluppo di linee guida per un metodo comune di valutazione per la concessione di autorizzazioni, conferisce l'opportunità di utilizzare le pratiche appena descritte in modo migliore e, dove necessario, armonizzare la loro applicazione. In riferimento alla competenza per l'imposizione di condizioni, limitazioni e restrizioni su autorizzazioni per istituti di pagamento e di e-money, in assenza di disciplina UE, l'EBA ha effettuato uno studio sulle AC per comprendere se applicassero o meno tali misure. Dai risultati emerge, per le autorizzazioni sotto PSD2, che solo alcune tra le AC le utilizzano, mentre per la maggior parte non sono applicate. In particolare, la maggioranza delle AC concorda che la valutazione dell'applicazione sia risk-based e che la proporzionalità prenda in considerazione il tipo (pagamento o e-money) e la dimensione dell'istituto, così come la struttura organizzativa, la natura, la scala e la complessità del servizio offerto e il rischio e il fatturato previsti. LA PSD2 conferisce un certo grado di flessibilità agli Stati Membri: quando recepita dalle legislazioni nazionali permette alle AC la deroga totale o parziale dall'applicazione delle procedure autorizzative e da tutti o alcuni dei requisiti richiesti ai fornitori di servizi di pagamento. Per le autorizzazioni ad istituto di credito, invece, emerge che in linea generale il principio di proporzionalità venga applicato, e che l'approccio non cambi in base al carattere tradizionale o innovativo del modello di business, procedendo caso per caso⁸². Ai sensi dell'articolo 10 della CRD IV, le richieste di autorizzazione devono essere accompagnate da un programma operativo contenente il tipo di business previsto e l'organizzazione strutturale dell'istituto di credito. Nell'Unione Bancaria, in conformità con il principio di proporzionalità, la BCE delinea le valutazioni di una richiesta in base all'importanza sistemica e il profilo di rischio previsti per il business dell'impresa richiedente. Emerge grande incertezza riguardo agli istituti di credito Fintech riguardo alle proiezioni di business e di conseguenza ai requisiti di capitale, che sono meno chiari e più difficili da prevedere nei propri sviluppi futuri rispetto alle banche tradizionali; in più la natura innovativa può dare origine a nuove tipologie di rischio. Per queste ragioni, i richiedenti Fintech sono tenuti a presentare un piano di uscita per mostrare come possano cessare le proprie operazioni di business per propria iniziativa e in maniera solvibile ed ordinata. L'articolo 12 della CDR IV prevede un capitale minimo di 5 milioni per la richiesta di autorizzazione ad istituto di credito. La BCE richiede generalmente un ammontare di fondi propri commisurato al piano di business previsto del richiedente, prendendo in considerazione il fatto che, nella fase in cui un istituto di credito Fintech è ancora una start-up, può sussistere un rischio maggiore di perdite finanziarie⁸³. La CRD IV presenta un'opzione nazionale per cui gli Stati Membri possano concedere autorizzazioni a particolari categorie di

⁸² Anche in questo contesto, le AC condividono l'idea che sia appropriato utilizzare l'approccio risk-based, che include considerazioni riguardo alla proporzionalità in linea con la natura, la dimensione e la complessità dell'attività dell'impresa richiedente, la rischiosità intrinseca e l'impatto potenziale sul sistema finanziario o sul pubblico generale, dato da uno stretto collegamento con l'economia reale.

⁸³ Per tale ragione, la BCE valuta se i richiedenti possano dimostrare la propria capacità di detenere riserve sufficienti a coprire le perdite iniziali per i primi tre anni di attività e, dove possibile, i costi associati all'eventuale piano di uscita.

istituti di credito il cui capitale iniziale risulti inferiore a 5 milioni ma di almeno 1 milione. In base ai risultati EBA tale regime speciale non fa distinzioni tra modelli di business tradizionali o innovativi e si riscontra che, per questi ultimi, negli scorsi 5 anni nell'UE, 6 richiedenti Fintech siano riusciti ad ottenere in tal modo l'autorizzazione. L'articolo 13 della CRD IV prevede che le AC possano autorizzare l'inizio dell'attività come istituto di credito esclusivamente se, a dirigere in modo effettivo il business dell'impresa richiedente, siano almeno due persone⁸⁴. La BCE sottolinea che il principio della proporzionalità è in tale contesto intrinsecamente applicato alla valutazione dei membri del consiglio (eccetto integrità e reputazione), poiché il livello di esperienza necessario dipende dalle caratteristiche della specifica funzione e dell'istituzione⁸⁵. L'EBA riscontra che le AC concordino sull'applicazione di criteri previsti anche dall'Articolo 25 della CRD IV, come specificato dalle Joint Guidelines delle ESA per valutazioni prudenziali sulle acquisizioni di partecipazioni qualificate; non c'è distinzione tra modelli tradizionali o innovativi a riguardo. Secondo l'esperienza della BCE la struttura degli shareholder dei richiedenti con modelli di business innovativi può essere costituita da fondatori e fornitori di venture capital, il principale shareholder può essere anche un business incubator. Si nota che, con la crescente necessità di fondi, gli investitori in fase di autorizzazione sono spesso fonte del capitale di avviamento, ma, durante gli stadi successivi, la shareholding può essere diluita con l'ingresso di nuovi investitori, di solito sconosciuti in fase di autorizzazione. Generalmente, la stabilità finanziaria degli shareholder dovrebbe essere sufficiente per assicurare operazioni prudenti da parte dell'istituto di credito con un modello di business operativo per il periodo iniziale (EBA Report, 2019).

3.4 Possibili assetti regolamentari per l'era digitale

Ad oggi, gli strumenti antitrust necessitano di interventi modificativi al fine di renderli più adeguati al contesto attuale. vi sono diverse strade percorribili. Alcuni esperti suggeriscono la disgregazione delle superstar digitali. Altri suggeriscono la riduzione della facoltà delle imprese di utilizzare le grandi quantità di dati di cui sono in possesso, anche se ciò diminuirebbe di conseguenza anche la loro efficienza sul mercato. Un'ulteriore possibilità potrebbe riguardare la restrizione della facoltà, per le Big Tech, di detenere ed utilizzare i dati, introducendo leggi più dure sulla privacy, ma le raccomandazioni peggiorerebbero i casi di assenza di dati sufficienti, portando a transazioni sottoperformanti e ad un minor benessere del consumatore. Un **mandato di progressiva condivisione-dati** potrebbe rappresentare una soluzione in quanto capace di promuovere sia la diversità del mercato sia la resilienza. Con questo sistema, ogni società che supera una certa dimensione e che, sistematicamente, conserva e analizza dati, dovrebbe consentire alle altre società nello stesso mercato di accedere ad un sottogruppo di tali dati. Tale sottoinsieme sarebbe privo di identificativi personali e incrementato con metadata che rendano chiaro il tipo e la provenienza delle informazioni. Verrebbe inoltre

⁸⁴ In particolare, i membri del corpo manageriale devono disporre di sufficiente conoscenza, abilità ed esperienza per svolgere i propri compiti.

⁸⁵ L'Articolo 14 della CRD IV prevede che le AC valutino gli shareholder del richiedente in base a partecipazioni qualificate o in base ai 20 maggiori shareholder.

selezionato casualmente per impedire di poter ingannare il sistema e i partecipanti dovrebbero aderire ad alcune restrizioni. Il ruolo del regolatore sarebbe quindi limitato alla valutazione della quota di mercato e, se necessario, a garantire l'accesso ai dati, ma non parteciperebbe attivamente all'organizzazione del sistema di scambio⁸⁶. I vantaggi che questa soluzione potrebbe offrire sono vari: non imporrebbe costi diretti alle imprese, le società resterebbero libere di utilizzare i dati di cui dispongono e sia imprese che persone potrebbero utilizzare gli stessi dati così da incentivare l'innovazione. Se varie imprese avessero accesso al mercato dati, il vantaggio competitivo delle stesse si rifletterebbe nella capacità di estrarre informazioni, incoraggiando lo sviluppo di algoritmi e analisi ancor più avanzati. Nel momento in cui un'impresa ottenesse gli input necessari, verrebbero introdotte nuove forme di assistenza decisionale. Se i siti di confronto-prezzi permettono alle persone di trovare l'offerta del venditore al prezzo minore all'interno di una vasta gamma di prodotti, gli assistenti decisionali indipendenti aiuterebbero ad identificare il prodotto migliore in base alle diverse esigenze. Creando competizione tra assistenti e mercati, si eliminerebbe la necessità di disgregare le superstar digitali, dal momento che la detenzione del vantaggio competitivo, da parte di queste ultime, verrebbe meno. In più, la scelta casuale della sottocategoria di dati porterebbe ciascun competitor a guidare il proprio sistema su dati leggermente diversi, riducendo il rischio di fallimenti sistemici⁸⁷ (Mayer-Schonberger & Ramge, 2018). Complementare al mandato di condivisione dati, è l'ulteriore opzione di un **rafforzamento della legge antitrust** per assicurare mercati bancari competitivi anche a seguito dell'ingresso delle piattaforme Big Tech. L'efficacia di tale politica potrebbe essere comunque messa in dubbio, dato il fatto che l'intervento antitrust si è fin ora rilevato soddisfacente solo per i casi di abusi più eclatanti e visto che l'intervento, di per sé, implica tempistiche lunghe a tal punto da rischiare di essere messo in atto quando ormai non vi sono più possibilità di ripristino delle condizioni competitive esistenti prima dell'eventuale violazione. Un'altra possibile prospettiva è quella del **potenziamento della protezione della privacy**, limitando l'abilità Big Tech di ottenere e combinare dati e, dunque, introdurre una soglia alla loro superiorità di dati. Ciò dovrebbe essere sufficiente per i dubbi di cui sopra, ma nella pratica risulterebbe difficile da applicare. Nonostante i consumatori abbiano interesse nella tutela della propria privacy, sembrano ormai essere rassegnati all'idea che le grandi piattaforme tech abbiano accesso a dati personali. Turow et al. (2015) ha esaminato i motivi per cui le persone affermano di essere preoccupate dei modi in cui le società possano fare uso dei propri dati, nonostante siano essi stessi a rilasciare molte informazioni in modo da suggerire che il timore, riguardo tale questione, sia in realtà molto meno di quanto venga dichiarato. Lo studio ha riscontrato che la maggioranza degli interpellati rifiuta la logica per cui lo scambio dei propri dati possa avvenire per perfezionare la pubblicità mirata e, al contempo, ritenga di non avere controllo su cosa i venditori online possano arrivare a conoscere, trovandosi dunque a dover

⁸⁶ Negli USA, il Congresso dovrebbe riconfigurare il regime antitrust vigente per poter integrare il mandato di condivisione-dati, così come, in Europa l'UE dovrebbe agire in maniera unitaria, senza però la necessità di consenso transatlantico.

⁸⁷ Ciò assicurerebbe la prevenzione dalla monopolizzazione dei dati da parte di un ristretto numero di superstar digitali e distribuirebbe meglio il potere derivate dall'accesso esclusivo alle informazioni, e limiterebbe l'esposizione potenziale degli user distribuendo più equamente i poteri fra le società senza compromettere la privacy, dal momento che verrebbe richiesto alle imprese di eliminare identificativi personali.

accettare che i propri dati non siano più privati. Come risultato, emerge che i consumatori spendono poco tempo o non si dedicano affatto a controllare le politiche di privacy delle piattaforme online e, qualora lo facciano, sembrano incapaci di comprenderne le implicazioni. Per tale ragione vi è scetticismo attorno ai potenziali benefici nelle politiche di privacy (De la Mano & Padilla, 2018). La sfida maggiore, per i grandi sforzi che correntemente si compiono in direzione della valorizzazione di tecnologie che rafforzano la privacy, deriva dall'eterogeneità e la vastità dei dati e l'obiettivo, in questo scenario, è determinare se depositi e spese complessive di un individuo, provenienti da tutte le banche su cui fa affidamento, rientrino in una determinata soglia. Vi sono diverse soluzioni crittografiche e gli interrogativi sui dati criptati prevedono, come prerequisito, l'uso di una chiave pubblica comune. In questo caso, dal momento che le PMI supportano solo dati criptati calcolati su una stessa chiave pubblica, sarebbe opportuno introdurre una terza parte indipendente semi-affidabile⁸⁸. Tale entità, infatti, potrebbe agire come broker/intermediario per consentire la gestione della conservazione dei dati finanziari degli individui in modo criptato, sotto un'unica chiave, e performare le operazioni richieste delle autorità con un setup criptato, riducendo drasticamente i metodi "privacy-invasive" fin ora usati (Politou et al., 2019).

⁸⁸ Essendo criptati, i dati, non permettono all'entità di estrarre informazioni sensibili sugli individui o anche differenziarle, per questo è possibile parlare di semi-affidabilità

CONCLUSIONI

Si intende terminare il presente lavoro proponendo alcune riflessioni sulle possibili prospettive future del Fintech, e, nello specifico, del Big Tech. I punti di vista degli esperti, riguardo la direzione strategica e di lungo termine del fenomeno trattato, si mostrano discordanti. Alcuni affermano che ingloberà parti chiave dell'attività delle banche al dettaglio tradizionali. Altri suggeriscono che le start-up innovative semplicemente non avranno seguito, o che saranno le banche tradizionali a contenere le imprese tecnologiche acquisendole (Al-Ajlouni et al., 2018). Ad oggi, la grande rivoluzione paventata dalle piattaforme tecnologiche sui servizi finanziari non si è ancora concretizzata: un probabile motivo è che la clientela, per consuetudine o diffidenza, stenti ad abbandonare il vecchio per il nuovo. Tuttavia, una vasta gamma di nuovi entranti che sfruttano l'infrastruttura tecnologica potrebbe, potenzialmente, trasferire parte dei servizi finanziari al di fuori del settore bancario e, mentre la struttura del settore dei servizi finanziari digitalmente trasformati può assumere diverse forme, il grado con cui le banche continueranno ad avere un ruolo dipenderà dalla combinazione tra le condizioni iniziali e la propria adattabilità. Nei mercati con un sistema bancario efficiente e ben radicato, le banche hanno una maggior probabilità di continuare ad avere un ruolo dominante, anche laddove si manifestino importanti incursioni delle piattaforme innovative. Al contrario, tale probabilità si riduce in mercati dove il settore bancario risulta stagnante, con maggiori chance per le Big Tech di prendere il sopravvento. Queste ultime, andando avanti, potrebbero infatti posizionarsi in modo sempre più strategico e giocare un ruolo sempre più significativo nel settore (Saal et al., 2017). Proprio riguardo alle aspettative di crescita delle piattaforme digitali e le conseguenti risposte delle banche sono stati sviluppati cinque possibili scenari futuri:

- Le incumbent attraverso un processo di digitalizzazione e modernizzazione cambiano il proprio modello di business, mantenendo le attività core e la stretta relazione con i clienti.
- Le incumbent vengono sostituite da nuove banche in possesso di tecnologie avanzate che garantiscono servizi in modo più innovativo e conveniente.
- I servizi finanziari si frammentano fra banche e imprese innovative: le incumbent possono comunque trovare una nicchia per sopravvivere.
- Le incumbent divengono fornitori di servizi standardizzati e cedono la relazione diretta con il cliente alle società Big Tech e Fintech.
- Le incumbent diventano irrilevanti, sostituite da piattaforme e tecnologie più agili con cui si compiono transazioni finanziarie con il consumatore, capaci di adattarsi ed incontrare le esigenze finanziarie del singolo (Al-Ajlouni et al., 2018). La soluzione più auspicabile potrebbe essere quella della convergenza. Gli istituti tradizionali, contemporaneamente all'implementazione delle infrastrutture per i servizi finanziari digitali, stanno aumentando il numero di partnership con i tech-player, che però stanno ancora lottando allo scopo di ottenere le licenze per esercitare l'attività bancaria (Saal et al., 2017). La questione, in questo caso, è se la

stessa regolamentazione che in passato ha favorito le banche, intenda oggi cambiare rotta. La PSD2, ad esempio, va ad aggravare i peculiari punti di debolezza delle banche tradizionali. Di fronte alle piattaforme digitali, d'altra parte, sono i legislatori stessi a mostrare difficoltà nella gestione del fenomeno, risultando attualmente incapaci di rafforzare le misure protettive dei consumatori e di controllare e mitigare il rischio sistemico da esso apportato. In conclusione, ad oggi, si assiste ad un sistema competitivo non paritario, che avvantaggia le piattaforme Big Tech e a scapito degli istituti preesistenti, in quanto le prime non risultano per ora soggette ai limiti regolamentari in termini di requisiti di capitale e di conformità ai quali vengono, invece, sottoposte le banche tradizionali.

BIBLIOGRAFIA

Al-Ajlouni, A., Al-Hakim, D., & Suliaman, M. (2018, April). Financial Technology in Banking Industry: Challenges and Opportunities. In *e International Conference on Economics and Administrative Sciences ICEAS2018*.

Anagnostopoulos, I. (2018). Fintech and regtech: Impact on regulators and banks. *Journal of Economics and Business, 100*, 7-25.

Argentati, A. (2018). Le banche nel nuovo scenario competitivo. FinTech, il paradigma Open banking e la minaccia delle big tech companies. *Mercato Concorrenza Regole, 20(3)*, 441-466.

Carstens, A. (2018). Big tech in finance and new challenges for public policy.

European Banking Authority. (2019) Report on Fintech regulatory perimeter, regulatory status and authorisation approaches in relation to Fintech activities.

Ferrari, R. (2016). FinTech Impact on Retail Banking—From a Universal Banking Model to Banking Verticalization. *The FinTech Book: The Financial Technology Handbook for Investors, Entrepreneurs and Visionaries*, 248-252.

Frost, J., Gambacorta, L., Huang, Y., Shin, H. S., & Zbinden, P. (2019). BigTech and the changing structure of financial intermediation.

Gai, K., Qiu, M., & Sun, X. (2018). A survey on FinTech. *Journal of Network and Computer Applications, 103*, 262-273

Jagtiani, J., & John, K. (2018). Fintech: The Impact on Consumers and Regulatory Responses.

Kahin, Brian, Digitization and the Digital Economy (May 21, 2016).

Lee, I., & Shin, Y. J. (2018). Fintech: Ecosystem, business models, investment decisions, and challenges. *Business Horizons*, 61(1), 35-46.

Mayer-Schonberger, V., & Ramage, T. (2018). A Big Choice for Big Tech: Share Data or Suffer the Consequences. *Foreign Aff.*, 97, 48.

Miguel de la Mano, Jorge Padilla, BIG TECH BANKING, *Journal of Competition Law & Economics*, Volume 14, Issue 4, 2018, Pages 494–526

Ozili, P. K. (2018). Impact of digital finance on financial inclusion and stability. *Borsa Istanbul Review*, 18(4), 329-340.

Politou, E., Alepis, E., & Patsakis, C. (2019). Profiling tax and financial behaviour with big data under the GDPR. *Computer Law & Security Review*, 35(3), 306-329.

Saal, M., Starnes, S., & Rehermann, T. (2017). *Digital Financial Services: Challenges and Opportunities for Emerging Market Banks*. EM Compass Note 42, IFC.

Vives, X. (2019). Competition and stability in modern banking: A post-crisis perspective. *International Journal of Industrial Organization*, 64, 55-69.