

Cattedra

RELATORE

CANDIDATO

Anno Accademico

A mia Madre Lavinia, a mio Padre Marco, a mio Fratello Michelangelo. A Bruno e a Vittorio

All'amore che mi è stato donato e alla fiducia che mi è stata riposta.

Alla passione che mi è stata trasmessa,

a Bianca e Maria Laura.

Alla felicità di stare insieme,

a Flaminia,

a Maria.

A tutti gli amici che mi hanno fatto sorridere.

Grazie.

INDICE

INTRODUZIONE.....	3
CAPOITOLO 1: Le Startup del Fintech.....	5
1.1 L’impatto della tecnologia sul settore finanziario, bancario e assicurativo.....	5
1.1.1 Disintermediazione.....	7
1.2 Fintech e Insurtech.....	9
1.2.1 Startup del Fintech e Insurtech.....	10
1.2.2 La diffusione in Italia.....	12
1.3 Gli effetti della Pandemia.....	15
1.3.1 I servizi più utilizzati.....	17
1.4 La democratizzazione finanziaria.....	19
1.5 I rischi e le insidie del Fintech.....	20
CAPITOLO 2: Il contesto normativo del Fintech.....	23
2.1 La sfida regolamentare.....	24
2.1.1 Wait and see.....	24
2.1.2 Same business, same risks, same rules.....	25
2.1.3 New functionality, new rules.....	26
2.2 Le autorità europee e nazionali.....	27
2.3 Tassonomia IOSCO.....	30
2.4 Primi provvedimenti comunitari.....	32
2.4.1 EU Digitale Finance Strategy.....	33
2.5 Facilitatori dell’innovazione.....	35

2.5.1 Innovation Hub.....	36
2.5.2 Incubatori dell'innovazione.....	36
2.5.3 Regulatory Sandboxes.....	37
CAPITOLO 3: Regulatory Sandboxes.....	39
3.1 Introduzione allo strumento.....	39
3.1.1 Funzionamento.....	40
3.1.2 Domanda di accesso alla sperimentazione.....	41
3.2 Per il regolatore, per l'innovatore e per il consumatore.....	42
3.3 Report delle ESAs.....	44
3.3.1 Le Best Practices.....	45
3.4 Le Sandboxes nel mondo.....	45
3.4.1 Regno Unito.....	46
3.4.2 Stati Uniti.....	47
3.5 Coordinamento transfrontaliero.....	48
3.6 La frammentazione regolamentare in Europa.....	48
CONCLUSIONE.....	51
BIBLIOGRAFIA.....	53
SITOGRAFIA.....	57

INTRODUZIONE

L'avvento della tecnologia ha innescato una rivoluzione senza precedenti nel settore finanziario, bancario e assicurativo. Questi cambiamenti hanno avuto un impatto profondo sull'intero ecosistema finanziario, portando con sé una serie di opportunità e sfide che vanno esaminate da vicino. In questo contesto, il termine "Fintech" (tecnologia finanziaria) e "Insurtech" (tecnologia assicurativa) sono diventati sempre più comuni, evidenziando l'emergere di nuovi attori e soluzioni innovative. Nel primo capitolo della trattazione inizieremo esaminando come la tecnologia abbia portato alla disintermediazione, riducendo l'importanza degli intermediari tradizionali.

Successivamente, esploreremo il mondo delle startup del Fintech e Insurtech, analizzando come abbiano contribuito a ridefinire il panorama finanziario in tutto il mondo e come abbiano diffuso le loro innovazioni anche in Italia.

Uno dei fattori che ha accelerato ulteriormente questa trasformazione è stata la pandemia globale. Vedremo come la crisi sanitaria abbia influenzato l'uso di determinati servizi finanziari e come alcune soluzioni Fintech abbiano svolto un ruolo chiave durante questo periodo.

Tuttavia, anche se il Fintech offre una democratizzazione finanziaria, con un accesso più ampio ai servizi finanziari, da considerare ci sono anche rischi e insidie, che dovranno essere esaminate per comprendere meglio il lato oscuro delle innovazioni finanziarie.

In questo contesto di cambiamento rapido e di evoluzione tecnologica costante, verranno esplorate le molteplici sfaccettature dell'intersezione tra tecnologia e finanza, cercando di comprendere appieno le trasformazioni in atto e i loro impatti sui consumatori, sulle imprese e sulle istituzioni finanziarie.

Nel secondo capitolo si propone un'analisi del contesto dell'innovazione accelerata nel settore finanziario e tecnologico e come la regolamentazione svolge un ruolo cruciale nel plasmare l'ambiente normativo del fintech. Questa serie di argomenti esamina il panorama regolamentare del fintech, mettendo in luce le sfide, le strategie e le iniziative adottate a livello europeo e nazionale per affrontare la crescente complessità del

settore. Dalla "sfida regolamentare" alle varie iniziative dei facilitatori dell'innovazione, esploreremo le dinamiche normative che definiscono il fintech oggi. In primis, viene svolta un'analisi delle sfide regolamentari e dei diversi approcci adottati, per poi esaminare le autorità competenti, la tassonomia IOSCO e le prime iniziative a livello comunitario. Infine, si chiarisce quale sia il ruolo dei "facilitatori dell'innovazione", tra cui Innovation Hub, Incubatori dell'innovazione e Regulatory Sandboxes, nel promuovere lo sviluppo e l'adozione delle tecnologie finanziarie innovative.

Quest'ultimo, tra gli strumenti chiave adottati per affrontare questa trasformazione, le "Regulatory Sandboxes" si ergono come una soluzione innovativa e dinamica. Nel terzo capitolo, la trattazione esamina dettagliatamente il funzionamento e i benefici di questo strumento, analizzando come influisce sul regolatore, sull'innovatore e sul consumatore. Successivamente, verranno illustrate anche le "Best Practices" identificate dalle Autorità Europee di Vigilanza (ESAs) e le implementazioni delle sandboxes in diverse parti del mondo, tra cui il Regno Unito e gli Stati Uniti. Inoltre, si propone una breve analisi riguardo l'importanza del coordinamento transfrontaliero e le sfide legate alla frammentazione regolamentare in Europa. In questo contesto, si vuole comprendere in che modo le Regulatory Sandboxes stiano contribuendo a plasmare il futuro del settore fintech e se questo sia l'approccio migliore per garantire un mercato innovativo e sicuro per tutti gli attori coinvolti.

CAPITOLO I

Le Startup del Fintech

Sommario: 1. L’impatto della tecnologia sul settore finanziario, bancario e assicurativo. - 2. La disintermediazione. – 3. Gli effetti della Pandemia. – 4. La democratizzazione finanziaria. – 5. I rischi e le insidie del Fintech.

1.1 L’impatto della tecnologia sul settore finanziario, bancario e assicurativo.

Nel 1960 inizia a svilupparsi una cultura informatica-digitale. L’impulso iniziale partì dagli Stati Uniti, quando vennero realizzati i primi progetti relativi alla rete internet. Il sistema finanziario ha da subito tratto vantaggio dall’innovazione tecnologica, modificando i sistemi di pagamento e semplificando i processi e i sistemi di fruizione dei servizi stessi. Questi sono gli albori del fenomeno Fintech, il Fintech 1.0¹. Lo scambio di informazione con il telegrafo, la velocità dei trasporti per mezzo dei treni e battelli a vapore. Si pensi alle invenzioni in tema di comunicazione, come il cavo transatlantico del 1866, che permisero di mettere in contatto le banche tra loro, aprendo la strada alle future transazioni finanziarie. Il passo successivo furono le carte di credito, poi l’utilizzo dei computer della IBM per uso commerciale, fino all’implementazione degli sportelli automatici della Barclays Bank nel 1967. Quest’ultima ebbe un tale impatto sulla società da essere considerato il punto di svolta dell’evoluzione del Fintech 2.0. Nel 2009 Paul

¹ Al riguardo cito l’autorevole dottrina di Arner D.W., Barberis J., Buckley R. P., “The evolution of fintech: new post-crisis paradigm, Georgetown”, 2015. pag. 7: “It is important to distinguish three main eras of FinTech evolution. From around 1866 to 1967, the financial services industry, while heavily interlinked with technology, remained largely an analogue industry, at least in public perception, a period which we characterize as FinTech 1.0. From 1967, the development of digital technology for communications and processing of transactions increasingly transformed finance from an analogue to a digital industry. By 1987 at the latest, financial services at least in developed countries had become not only once again highly globalized, but also digitalized”.

Volcker presidente della Federal Reserve statunitense nel commentare il ruolo dell'innovazione finanziaria disse: *"The most important financial innovation that I have seen the past 20 years is the automatic teller machine, that really helps people and prevents visits to the bank and it is a real convenience"*².

In poco più di trent'anni, quasi tutti i Paesi avevano accesso ad una connessione Internet dando inizio alla globalizzazione finanziaria, primo passo verso la digitalizzazione, ovvero una rete fittissima di continuo scambio di informazioni. La crescita esponenziale della tecnologia ha avuto molte applicazioni, non solo nel settore economico e finanziario, ma ha rivoluzionato la medicina, l'istruzione, la ricerca e la sicurezza. Oggi ci troviamo in un contesto in continua evoluzione, dove la digitalizzazione è il driver principale. Ponendo l'accento sul settore finanziario, l'innovazione ha permesso lo sviluppo di nuovi prodotti e servizi finanziari, che nel complesso certamente rappresentano propulsori per l'efficientamento del sistema, ma al contempo possono presentare problematiche insidiose in termini di sicurezza del sistema finanziario stesso³.

Di conseguenza, per un mercato in cambiamento anche le istituzioni che ne garantiscono il funzionamento, regolandone e tutelandone gli agenti e gli utenti, devono innovarsi. È un dato di fatto che l'avanzamento tecnologico proceda ad una velocità superiore alla sua regolamentazione, sia per motivi pratici, in quanto le leggi prevedono un iter legislativo, che per motivi etici, legati all'instabilità di un fenomeno in evoluzione. L'incombente dello sviluppo tecnologico sul contesto finanziario, non necessariamente richiede una risposta immediata dalle istituzioni, ma quanto meno una certa elasticità rispetto al cambiamento. Per questo, il sistema finanziario, inteso come banche e assicurazioni, ha un ruolo chiave nel processo di digitalizzazione del nostro Paese, così

² Paul Volcker, New York Post, The only thing useful banks have invented in 20 years is the ATM, Cf. <https://nypost.com/2009/12/13/the-only-thing-useful-banks-have-invented-in-20-years-is-the-atm/>, 13 dic. 2009.

³ Maria Teresa Paracampo, Fintech, introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari, 2021, p. 5.

come negli altri, con il compito di supportare il Governo nella gestione complessiva di questo processo evolutivo.

Grazie alle potenzialità dell'innovazione tecnologica si sono sviluppati nuovi prodotti e servizi, nuove modalità di distribuzione e di fruibilità degli stessi. Il Fintech, inteso come l'applicazione della tecnologia al settore finanziario, è un fenomeno che non solo influenza il "vecchio mercato", ma lo costringe a competere e cooperare con imprese che applicano modelli di business improntati per il "nuovo mercato" ⁴. È un nuovo ecosistema di "coopetition" ⁵ in cui gli operatori tradizionali hanno la necessità di reinventarsi, in modo da sostenere il confronto, in termini di velocità di innovazione e agilità di servizio.

1.2 Disintermediazione.

Come abbiamo visto il processo di innovazione tecnologica porta ad una evoluzione dell'intero sistema finanziario e, necessariamente, ad effettuare un cambiamento verso modelli più efficienti. Per comprendere le ragioni che hanno portato al tramonto del modello bancocentrico⁶ e alla sempre più imminente disintermediazione, bisogna analizzare i nuovi modelli tecnologici e gli effetti generati sui prodotti e sui servizi.

⁴ Wharton University of Pennsylvania, "Banks and fintechs: Adversaries or Partners?", Cf. <http://knowledge.wharton.upenn.edu/article/banks-fintechs-adversaries-partners/>, 30 apr. 2018.

⁵ La coopetition è una strategia non convenzionale di collaborazione e cooperazione in un contesto competitivo di imprese. L'adottamento di questa strategia permette di raggiungere una maggiore ampiezza e portata dei servizi offerti. Ilissa Miller, Forbes, Challenging the Competition: 'Coopetition' And Collaboration Within A Competitive Marketplace, 18 apr. 2017.

⁶ Il finanziamento dell'economia non può esaurirsi nel ruolo, seppur cruciale, del sistema bancario. [...] L'idea è che per sostenere il finanziamento dell'economia sia indispensabile diversificare le fonti, soprattutto in un Paese bancocentrico come il nostro e impiegare il risparmio anche in strumenti innovativi. Cf. Intervento del Ministro dell'Economia e delle Finanze Pier Carlo Padoan alla Giornata Mondiale del Risparmio 2014, 31 ott. 2014.

Sta di fatto che un modello di business di una banca Fintech fa leva su quelle che vengono considerate le inefficienze delle banche tradizionali, essendo più rapide nei processi, offrendo servizi e prodotti maggiormente personalizzabili, dimostrandosi più inclusive in termini di merito creditizio⁷ e più resilienti e più trasparenti da un punto di vista di controlli atti alla stabilità del sistema. Gli effetti positivi del Fintech verranno successivamente approfonditi, insieme ad un'analisi dei rischi ad esso connessi. Complessivamente si può sintetizzare in una maggiore focalizzazione sul cliente, dove l'esperienza del cliente è massimizzabile e, a primo impatto, il vecchio sistema risulta obsoleto.

Nonostante ciò, il nostro Paese culturalmente è sempre stato legato al sistema bancocentrico e lo siamo tutt'ora. Un sistema che sfrutta un'intermediazione sul mercato per lo più bancaria, che ha garantito una maggiore stabilità rispetto ad un sistema dove, invece, la borsa stessa è il fattore dominante⁸. Quest'ultimo è il modello anglosassone, orientato al mercato, che è più frequentemente soggetto a shock, poiché le imprese possono avere più discrezionalità nelle decisioni di indebitamento e di impiego della leva finanziaria e, inoltre, il rischio d'impresa è direttamente trasferibile dagli operatori finanziari a soggetti non vigilati. Il Fintech è più vicino ad un sistema di questo tipo, dove tramite piattaforma, la domanda e l'offerta si incrociano senza bisogno di mediazione di un operatore fisico. La disintermediazione è proprio il fattore

⁷ Il merito creditizio è una valutazione che viene effettuata da chi eroga il credito per valutare il rischio di solvenza. Rappresenta la capacità del soggetto (debitore) di rimborsare all'ente erogante (banca) la somma prestata. IBLBanca Magazine, Cos'è il merito creditizio? Definizione, significato e criteri di valutazione cf. <https://magazine.iblbanca.it/cosa-e-merito-creditizio-definizione-significato-criteri-valutazione/>, 5 set. 2016.

⁸ Un sistema finanziario market based è un sistema in cui i mercati di capitali sono di maggiore rilievo rispetto alle banche. In termini di raccolta del risparmio, la capitalizzazione dei mercati finanziari rappresenta una quota maggiore del PIL rispetto al credito bancario. Nell'allocazione delle attività nel portafoglio finanziario delle famiglie, la percentuale di attività sotto forma di azioni, se confrontata con altre situazioni in contesti finanziari differenti, è maggiore. Cf. F.S. Mishkin, S. G. Eakins, E. Beccalli, "Financial markets and institutions", nona edizione, Pearson Education, Inc, pubblicato da Pearson, 2018.

distintivo del Fintech, cioè il superamento del ruolo intermediario dell'operatore bancario, che viene sostituito dalla piattaforma.

In questo nuovo scenario, da un lato si possono individuare i nuovi operatori Fintech, in cui la tecnologia ha stravolto il *modus operandi*, rendendo le attività più efficienti, dall'altro gli operatori tradizionali, che per adeguarsi devono implementare strumenti all'avanguardia per le proprie attività.

1.3 Fintech e Insurtech.

Il Fintech, come già accennato, è un fenomeno, che ormai ha generato un vero e proprio ecosistema. È il risultato del connubio tra la tecnologia e il settore finanziario. In realtà, così come per le sue origini, una definizione netta è ancora tema di dibattito. Tra i primi studiosi della materia, Douglas W. Arner affermò la già citata definizione, "Fintech refers to the application of technology to finance"⁹. Successivamente il Financial Stability Board scrisse a riguardo aggiungendo un'osservazione in merito alla possibilità per soggetti non vigilati di offrire nuove soluzioni finanziarie: "Fintech is defined as technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on the provision of financial services"¹⁰, definizione che in Italia fu ribadita dalla Consob: "Con il termine Fintech viene generalmente indicata l'innovazione finanziaria resa possibile dall'innovazione tecnologica, che può tradursi in nuovi modelli di business, processi o prodotti, ed anche nuovi operatori di mercato"¹¹. Costante comune in tutte e tre le definizioni è quella dell'innovazione e della potenzialità derivante dall'applicazione della tecnologia.

Il Fintech ha fatto il suo ingresso come applicazione informatica per la gestione delle operazioni interne alle banche e alle società finanziarie, come strumento di supporto

⁹ Arner D.W., Barberis J., Buckley R. P., "The evolution of fintech: new post-crisis paradigm, Georgetown", 2015.

¹⁰ Definizione di Fintech del Financial Stability Board.

¹¹ Definizione di Fintech dell'autorità di vigilanza Consob.

all'attività tipica, ma ne sono conseguite opportunità di utilizzo anche sul mercato rivolto ai clienti, sviluppando e trasformando i servizi offerti e creando piattaforme dedicate a questo. Un esempio è l'home banking come strumento di banca virtuale per il monitoraggio del conto corrente o come sistema di pagamento. Il Fintech come fenomeno, però, non è funzionale solo per specifici settori o a specifici modelli di business, come più volte ripetuto, il suo potenziale può trovare applicazione su tutto lo spettro dei servizi e prodotti offerti dalla tradizionale industria finanziaria. Come approfondiremo nel capitolo successivo, la IOSCO¹², l'organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari, ha censito quelle che attualmente sono le macroaree di applicazione del Fintech. Tra queste macroaree figura l'applicazione della tecnologia sul settore assicurativo, l'Insurtech¹³. Il termine è un neologismo mutuato dal Fintech e deriva dalla fusione delle parole insurance e technology. Anch'esso un fenomeno che, come il Fintech per le banche, ha prodotto e continua a produrre, un impatto rilevante sulle imprese tradizionali, che soprattutto in Italia sono molto lente a cogliere le opportunità offerte dalla transizione digitale. Come risulta dalle statistiche che verranno analizzate nel paragrafo 1.3.2, le imprese hanno difficoltà nell'implementare la tecnologia, dalla prima creazione di un sito web aziendale, al successivo ingresso nei social in epoca dell'internet 2.0 e ora nell'industria 4.0¹⁴, dove la tecnologia digitale ha un ruolo cruciale per prodotti e modelli di business innovativi e competitivi.

¹² International Organization of securities commissions (IOSCO) è l'organismo internazionale che riunisce autorità di regolamentazione mondiale dei valori mobiliari ed è riconosciuto come lo standard setter globale per il settore dei valori mobiliari. IOSCO sviluppa, implementa e promuove l'adesione a standard riconosciuti a livello internazionale per la regolamentazione dei titoli. Lavora intensamente con il G20 e il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) sull'agenda globale di riforma della regolamentazione.

¹³ Con il termine "Insurtech" si intende l'applicazione delle tecnologie digitali nel settore assicurativo. Si tratta, per tanto, di un fenomeno in netta espansione pari al Fintech. Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), "technology and innovation in the insurance sector", 2017.

¹⁴ Parlamento europeo, briefieng "Industry 4.0. Digitalisation for productivity and growth", 22 sett 2015.

1.3.1 Startup del Fintech e Insurtech.

Trattando delle opportunità di innovazione per le imprese già esistenti sul mercato si giunge ad un limite. Nonostante l'implementazione di strumenti tecnologici abbia un effetto positivo in termini di output e di processo, non è detto che i costi stessi per innovare siano altrettanto vantaggiosi. La caratteristica disruptive della tecnologia prevede che i vecchi sistemi debbano essere modificati dalla radice. Quel know how che un'azienda ha raggiunto nel corso dei vari esercizi potrebbe ritrovarsi azzerato quando i dirigenti si trovano a gestire un nuovo modello di business. Di conseguenza, si nota come il lato umano dell'impresa sia fragile e, in certe situazioni, poco elastico, poiché lo stesso personale ha bisogno di una riqualificazione e questa può risultare un ostacolo non così immediato da superare. Si parla proprio di un reskilling degli attori, che spesso sono legati ad una legacy tecnologica, sistemi obsoleti, che anche prevedendo corsi formativi per i dipendenti potrebbe non risolversi. Per questo motivo in tale contesto sono avvantaggiate le imprese che iniziano l'attività di impresa, cosiddette startup. In generale, è detta startup innovativa quell'impresa giovane, la cui attività presenta forte potenzialità di crescita dovuta principalmente dalla necessaria caratteristica di alto contenuto tecnologico. Le startup del Fintech hanno l'opportunità di implementare strategie ad hoc, sfruttando una specializzazione tecnologica, laddove le organizzazioni bancarie tradizionali non riescono ad essere efficientemente operative. Pertanto, le Fintech hanno iniziato ad occupare specifici segmenti dell'industria finanziaria, differenziandosi per modelli di business, che in quanto innovativi, svincolano dalla regolamentazione stringente risultando più profittevoli.

Quindi si crea una sorta di schieramento, per cui su un fronte si hanno le banche tradizionali che implementano, dove possono, sistemi tecnologici e dall'altro le piccole nuove imprese ad alto contenuto tecnologico, che si inseriscono con successo sul mercato. D'altro canto, soprattutto in Italia, la posizione di vantaggio degli operatori tradizionali, le banche e le imprese assicurative, non è stata del tutto compromessa,

poiché quando si tratta di gestione del risparmio o della scelta di una polizza sulla salute gli utenti medi sono restii all'affidarsi ai nuovi attori emergenti¹⁵.

In realtà, più che di competizione, si tratta di un contesto di coopetition, dove la collaborazione tra le due tipologie di impresa costituisce l'occasione di acquisire benefici maggiori, grazie alla quale entrambe possono migliorare i propri business, le proprie capacità e il proprio prestigio. Difatti, quello che ha caratterizzato gli ultimi anni, soprattutto, in ambito Insurtech è stato, oltre che alla crescita di numero delle iniziative e dell'entità degli investimenti, il fatto che le compagnie tradizionali con diverse modalità hanno iniziato ad avvicinarsi a questo mondo, collaborando con le startup Fintech e Insurtech, spesso finanziandole con i propri fondi di venture capital o acquisendole¹⁶. Inoltre, con il sorgere di eventi dedicati a questo settore e di strumenti tali innovation lab, incubatori e programmi di accelerazione si va intensificando la collaborazione, la conoscenza e andando a costituire un ecosistema più tecnologico, elastico ed efficiente. Per fare un esempio pratico, nel 2018 la società assicurativa Sogesa, leader nella gestione di sinistri in outsourcing, strinse un accordo di partnership con il social broker Axieme, la prima social insurance italiana, che permise di coniugare con ottimi risultati la conoscenza e le competenze di una e dell'altra, dando vita alle "Perizie Fast"¹⁷, ovvero una gestione dei sinistri rapida, innovativa ed efficiente¹⁸.

¹⁵ La situazione delle startup Fintech & Insurtech italiane è ancora lontana dalle realtà europee, ma è comunque in crescita. L'Osservatorio ha individuato 630 startup Fintech & Insurtech italiane, di cui ben 27 fondate nel 2022. Emerge che, a partire dal 2009, queste realtà hanno raccolto 3,7 miliardi di euro (di cui più di 900 milioni solo nel 2022). Cf. Laura Grassi "Le Startup del Fintech & Insurtech in Italia e in Europa, 2023.

¹⁶ European Banking Authority, "EBA report on the impact of fintech on incumbent credit institutions business models, Report", 2018.

¹⁷ Perizia Fast è un servizio innovativo che, in caso di sinistro, consente al danneggiato di effettuare una perizia rapida, da remoto, tramite una semplice videochiamata con il proprio smartphone. La stima del danno viene fatta in tempo reale, permettendo di velocizzare e semplificare la gestione del sinistro. Cf. <https://www.sogesa.net/perizia-fast/>.

¹⁸ Sogesa, "Insurtech e sharing economy il futuro avanza", Cf. <https://www.sogesa.net/insurtech-e-sharing-economy-il-futuro-avanza/>.

1.3.2 La diffusione in Italia.

Ormai il Fintech è una realtà che coinvolge e riguarda tutti i paesi industrializzati, dando opportunità anche a quei paesi considerati in via di sviluppo per stare al passo, se non a superare, i paesi dell'Occidente. Esempio è la Cina che con i suoi mercati floridi riesce a cavalcare questa tendenza globale posizionandosi competitiva rispetto ai leader mondiali quali i paesi anglosassoni. Il caso di Alipay, una piattaforma di pagamento online cinese avviata da Alibaba Group¹⁹ già attiva dal 2004, è una testimonianza di tale efficienza, che al 2018 ha registrato più di un milione di transazioni ogni giorno, oltre un miliardo di utenti registrati il tutto senza essere effettivamente una banca.²⁰ Diversamente l'Italia, che sta attraversando una fase di crescita, occupa una posizione nettamente inferiore rispetto ai citati Paesi, soprattutto per quanto riguarda i numeri delle aziende e degli investimenti realizzati. Al contempo, il nostro Paese presenta delle realtà molto interessanti e ben affermate. Per l'Italia l'anno di svolta fu il 2015, dove le prime iniziative cumulativamente riuscirono a raggiungere i 19 milioni di euro derivanti da investimenti e nell'arco di un anno quasi a raddoppiare tale cifra. Nel 2017 il numero delle Fintech operative sul mercato era di circa 200 aziende, ad oggi si contano 2 miliardi di euro raccolti dalle sole Fintech, quantificabili in 564 imprese italiane attive, di cui il 53% sono propriamente startup innovative, mentre la restante parte sono PMI innovative e scaleup²¹. Questi sono i dati analizzati dall'Osservatorio Fintech & Insurtech, ma nonostante i numeri in grande crescita non è sufficiente per rendere rilevante l'attrattività delle nostre realtà su un mercato internazionale.

¹⁹ Alibaba è una multinazionale cinese globalmente riconosciuta tra le compagnie più influenti, le cosiddette "Big Tech" o colossi tecnologici.

²⁰ E. Bonaccorso, "Alipay statistiche e funzioni", Valuechina, cf <https://valuechina.net/2019/10/04/alipay-statistiche-e-funzioni-settembre-2019/>, 2019.

²¹ F. Renga, Le startup Fintech in Italia, Osservatori.net digital innovation, cf https://blog.osservatori.net/it_it/fintech-in-italia, 2021.

All'interno dei confini, comunque, l'importanza per le imprese di improntarsi verso un modello aperto a delle partnership rimane centrale, sia per imprese finanziarie che non finanziarie. Ad esempio, le Università sono riconosciute per i loro centri di ricerca, incubatori e acceleratori, dalle quali collaborazioni, le startup traggono benefici in termini di reputazione, visibilità e base clienti. Nella figura 1 viene mostrata la classifica Desi del 2022 (Digital Economy and Society Index – indice dell'economia e delle società digitali), un rapporto annuale pubblicato dalla Commissione europea, che presenta i dati relativi a capitale umano, connettività, integrazione delle tecnologie digitali e dei servizi pubblici digitali nei Paesi europei, in cui l'Italia figura una posizione di non indifferente miglioramento rispetto alla posizione del 2015. Per chiarire, l'Italia nel 2015 raggiunse un punteggio complessivo inferiore alla media europea, pari alla venticinquesima posizione sui ventotto Stati. Gli scarsi risultati erano dovuti ad un ritardo su tutte le componenti di tale statistica, infatti solo il 5,1% delle PMI faceva uso di servizi di e-commerce, inoltre solo il 21% delle famiglie possedeva l'accesso ad una connessione Internet veloce e il 31% della popolazione italiana non lo aveva mai utilizzato.²²

Ad oggi, parte delle carenze in termini di competenze digitali sono state colmate e, in base alle statistiche europee, sei aziende italiane su dieci hanno adottato il livello base di tecnologia digitale. Sono, questi, i risultati di un percorso che ha visto un avvio robusto solo in tempi recenti, l'industria 4.0 è entrata con forza nei piani di investimento delle aziende solo dal 2017, a partire prima dalle realtà più sostanziose, fino alle PMI, che oggi di queste il 60% ha raggiunto il livello base di intensità digitale.

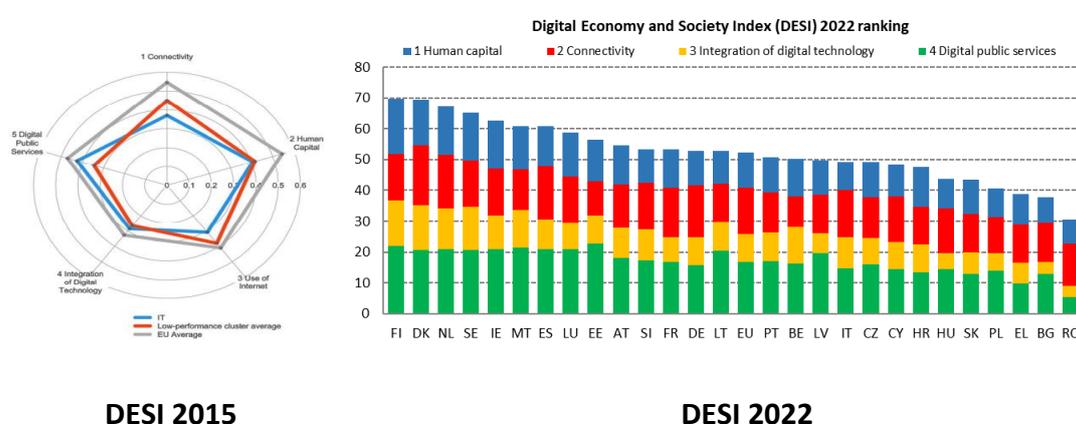
La spina dorsale del tessuto economico italiano, le Piccole Medio imprese, che rappresentano il 41% dell'intero fatturato generato in Italia. Nonostante la considerevole crescita, sono realtà più legate ad una domanda di tipo tradizionale. Anche se ad essere ancora per la maggior parte estranee al fenomeno Fintech sono

²² Digital Economy and Society Index 2022. Cf. <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/desi>, 2022.

quelle imprese cosiddette microimprese, ovvero quelle in cui il numero dei dipendenti non supera la quota dieci.

Infine, quello che si evince è che in Italia gli investimenti sono ancora concentrati verso un numero ristretto di attori e che finché non si giungerà ad una omogeneità, il panorama del Fintech non troverà la sua massima espressione.²³

Figura 1. Confronto DESI 2015 e DESI 2022 – indice dell'economia e delle società digitali.



Fonte: Commissione europea, Digital Economy and Society Index, 2022.²⁴

1.4 Gli effetti della pandemia.

Le crisi, intese come stato di necessità e urgenza, sono l'origine, il motore delle invenzioni e dell'innovazione. Le difficoltà e gli imprevisti spronano alla ricerca di nuove prospettive e stimolano verso degli obiettivi comuni a cui trovare una soluzione. Un articolo della rivista britannica "Economist" del 2020 spiega come a seguito della

²³ Politecnico di Milano, PMI, Piccole e Medie Imprese. Definizione, Numeri, lo stato di digitalizzazione, l'ecosistema PMI e tecnologie, cf. <https://blog.osservatori.net/pmi-significato-numeri-innovazione#:~:text=Le%20PMI%20italiane%20sono%20invece,del%20valore%20aggiunto%20del%20Paese.>

²⁴ Dai grafici DESI si nota come l'Italia (linea blu nel grafico del 2015 e Colonna IT nel grafico 2022) dal 2015 abbia recuperato posizioni nei ranking facendo incrementare gli indicatori in termini di connettività e sviluppo di servizi digitali pubblici.

pandemia Covid-19 le imprese si siano concentrate nell'escogitare nuovi metodi per realizzare i propri prodotti, ripensando le catene dei cicli produttivi, in modo da oltrepassare i limiti derivati dall'emergenza²⁵.

A tal proposito anche l'ospite d'onore di "Unprecedented Call for Innovation", il docente di fama mondiale della London Business School, Julian Birkinshaw²⁶, inizia la sua lezione dicendo: "Viviamo e lavoriamo abitualmente in un mondo di incertezze radicali. Ci sono attività per mitigare il rischio degli eventi prevedibili, ma ce ne sono altri totalmente imprevedibili, come ad esempio la pandemia di Covid 19 che ha travolto e sconquassato tutto. Il business e le aziende affrontano in modo crescente nuove minacce, anche letali, e nuove opportunità, anche straordinarie"²⁷.

È certo che gli effetti delle innovazioni non si producono nell'immediato, ma la pandemia ha accelerato un processo di digitalizzazione dell'industria, in cui le nuove tecnologie prevedono un ripensamento delle intere organizzazioni, portando alla luce qualcosa di nuovo, auspicando ad una crescita economica.

Il Coronavirus ha indubbiamente interferito sulle abitudini sociali ed economiche, evidenziando nuove necessità. Tra queste si è verificato un forte rialzo della richiesta di servizi digitalizzati da parte dei consumatori, dando spazio alle realtà Fintech di agire. Nel primo anno di pandemia, in Italia, sono cresciuti il numero degli utenti online delle banche e il numero delle transazioni digitali. L'uso del Fintech e dell'Insurtech è stato favorito dalla maggiore propensione dei clienti a sperimentare i servizi degli attori non

²⁵ The Economist, How covid-19 is boosting innovation, Cf. <https://www.economist.com/weeklyedition/2020-04-11>, 2020.

²⁶ Prof. Julian Birkinshaw è docente di "Strategy and Entrepreneurship" e Deputy Dean Executive Education and Learning Innovation della London Business School. È stato classificato nell'elenco "Thinkers50" mondiale. La sua principale area di competenza è in strategia e organizzazioni multinazionali e in particolare su innovazione, imprenditorialità aziendale e agilità strategica. È membro di: British Academy, Academy of Social Sciences e Academy of International Business. Ha ricevuto lauree honoris causa dalla Stockholm School of Economics (2009) e dalla Copenhagen Business School (2018).

²⁷ S. Casini, Ecco perché (e come) l'innovazione cresce sempre nei periodi di crisi, Cf. <https://www.innovationpost.it/attualita/ecco-perche-e-come-linnovazione-cresce-sempre-nei-periodi-di-crisi/>, nov. 2020.

tradizionali. Di conseguenza, all'aumentare della domanda è coinciso un aumento dell'offerta e molti degli operatori tradizionali hanno dovuto dimostrare prontezza di risposta al cambiamento.

Prima dell'emergenza sanitaria del Covid-19, solo il 33% degli italiani tra i 18 e 74 anni avevano utilizzato almeno una volta servizi Fintech e Insurtech, mentre durante il lockdown del 2020 il 51% dei clienti che hanno interagito con le proprie banche si sono serviti di servizi digitali, di cui il 73% si è ritenuto soddisfatto della qualità di tali servizi. Anche per quanto riguarda i clienti delle compagnie assicurative, il 39% degli utenti hanno utilizzato servizi Insurtech, dei quali il 77% si è ritenuto soddisfatto²⁸. È evidente come il lockdown abbia accelerato le applicazioni dei servizi innovativi facendo crescere sempre di più la quota dei clienti potenziali e di conseguenza delle iniziative legate alla sfera del Fintech e dell'Insurtech. In base all'osservatorio Fintech PwC ²⁹, condotto su 400 imprese Fintech, si rileva che i profitti di queste imprese nel 2021, sia aumentato del 31% durante il lockdown e come il 54% delle imprese non ha subito un impatto negativo, dimostrando come questo ecosistema sia solido e capace di adattarsi alla crisi.

1.4.1 I servizi più utilizzati.

Il digitale ormai è diventata una necessità e i consumatori di servizi finanziari e assicurativi hanno cambiato le loro abitudini. Infatti, negli ultimi anni si è verificato un netto calo dell'utilizzo di canali bancari tradizionali, soprattutto per quanto riguarda la fruibilità dei servizi bancari basilari, gli sportelli automatici e l'ingresso in filiale³⁰. Le persone iniziano a preferire l'online banking e il mobile banking, effettuando l'accesso su piattaforma direttamente dal computer di casa o dal cellulare mobile.

²⁸ Osservatori Fintech e Insurtech, Fintech e insurtech: ecosistema in fermento, ora serve spiccare il volo, 14 Dic 2021.

²⁹ Osservatorio FinTech PwC 2021: il FinTech italiano cresce durante la pandemia, 9 Dic 2021.

³⁰ KPMG, Evoluzione dei modelli distributive bancari, L'impatto del COVID-19 sui modelli di servizio delle banche italiane, Cf. https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/it/pdf/2021/03/KPMG_Modelli-distributivi-bancari-post-COVID.pdf, mar. 2021.

Generalmente, le innovazioni apportate in ambito Fintech riguardano sia servizi di natura finanziaria che tecnologie informatiche, investendo tutta la sfera dell'intermediazione bancaria e finanziaria. Esistono servizi concernenti l'accesso al credito, di cui sono materie di grande rilievo il crowdfunding e il peer-to-peer lending, altri riguardanti le blockchain e i DLT (Distributed Ledger Technology), ovvero tecnologie di validazione decentrata delle transazioni, o letteralmente registro distribuito, ancora, le valute virtuali, e, infine, i Big Data³¹ e i Robo-advisor³². Analizzeremo nel prossimo capitolo più nel dettaglio queste materie, in tema delle otto macroaree del Fintech identificate dalla IOSCO.

Di seguito analizzeremo i servizi più diffusi tra gli utenti italiani.

Il mobile payment è quel servizio di pagamento e acquisto di beni e servizi tramite cellulare che rappresentano circa un terzo del fatturato delle aziende Fintech. Attraverso l'implementazione di una applicazione sullo smartphone gli utenti hanno la possibilità di eseguire trasferimenti istantanei di denaro tra privati e di superare il limite della carta fisica effettuando prelievi via carta digitale. Sull'app, inoltre, vi è la possibilità di gestire il proprio budget individuale o familiare. A supporto di tale interfaccia, la chatbot è lo strumento con cui le banche semplificano la comunicazione con i propri clienti, migliorando l'assistenza per una risoluzione più efficace di eventuali quesiti e problematiche. Anche le compagnie assicurative attraverso l'applicazione sul cellulare permettono l'acquisto o il rinnovo di polizze assicurative e una più semplice e rapida gestione dei sinistri. In generale, i clienti non sono più sottoposti alle lente pratiche burocratiche. La dematerializzazione della documentazione e l'impiego di archivi unici digitali consentono una consultazione immediata delle informazioni necessarie quando

³¹ Con il termine "big data" si fa riferimento a grandi quantità di dati di tipo diverso prodotti a grande velocità da numerosi tipi di fonti. La gestione di questi "dataset" ad elevata variabilità in tempo reale impone il ricorso a nuovi strumenti e metodi, quali ad esempio potenti processori, software e algoritmi. Commissione europea, Verso una florida economia basata sui dati, lug 2014.

³² Strumento che permette ai risparmiatori soluzioni di investimento precostituite, consigliando la costruzione di portafogli più o meno personalizzati secondo le esigenze dei risparmiatori, a fronte di una parcella definita a basso costo. PwcwaterhouseCoopers, Indagine, apr. 2015.

sono richieste. Strumenti di identificazione biometrica e in particolare la firma digitale, quest'ultima in rapida diffusione, permettono di sottoscrivere contratti velocizzando l'intero processo.

La customer experience viene posta in primo piano e tutti i progetti che riguardano l'interazione con la clientela mirano al miglioramento di tale driver, che però nella semplificazione dei processi non deve mai pregiudicare l'adeguata conoscenza del cliente delle condizioni e caratteristiche del servizio offerto. A supporto del cliente si affiancano anche altri strumenti, tra i quali il video banking, che permette una comunicazione più simile a quella in presenza e i tool interattivi comprensivi di guide informative atte a divulgare l'educazione finanziaria.

1.5 Democratizzazione Finanziaria.

Il Fintech ha abbattuto le barriere che impedivano alla gente comune di avere accesso al mercato di capitali, dando la possibilità di adottare metodi alternativi di finanziamento che non prevedono classificazioni di merito creditizio restrittive come quelle bancarie. Il merito creditizio è un parametro utilizzato e calcolato dagli operatori del sistema finanziario per classificare i clienti, per misurare la loro affidabilità e adeguare il giusto tasso di interesse.

Si parla di maggiore inclusione finanziaria relativamente ad una selettività meno stringente dei clienti. Ne sono esempi il fenomeno dello shadowbanking e il social lending.

Lo shadowbanking o sistema bancario collaterale è una forma di intermediazione che opera al di fuori del sistema bancario tradizionale, ma le cui operazioni non rientrano

nella circolazione illegale di capitali³³. Si basa su una varietà di veicoli di investimento con elevata leva finanziaria e di altre strutture al di fuori del sistema bancario³⁴.

Il social lending, o crowdlending, è una forma di erogazione di prestito tramite piattaforma online, è anche detto peer-to-peer lending poiché l'incrocio tra la domanda e l'offerta avviene senza il passaggio per ruoli intermediari, direttamente tra privati. È un metodo che permette la raccolta di capitale attraverso la collettività, composta da una moltitudine di soggetti disposti ad erogare microprestiti in cambio, come vedremo, di diversi tipi di contro-prestazioni. Nel prossimo capitolo verranno approfondite le diverse modalità con le quali questo strumento Fintech si può configurare e in che modo la piattaforma seleziona, approva e classifica i progetti senza richiedere garanzie personali ai richiedenti.

Di seguito, l'aspetto che analizzeremo è l'accessibilità e la flessibilità di tali strumenti, che hanno permesso a molti soggetti di intraprendere attività imprenditoriali e personali, senza dover fronteggiare i restrittivi ranking di merito creditizio delle banche tradizionali³⁵. Proprio quest'ultimo è tra i fattori che ha escluso tutti quei soggetti unbaked, letteralmente non bancarizzati e gli underbanked, ovvero quei soggetti che non hanno accesso al pieno spettro dei tradizionali servizi finanziari. Una diseguaglianza data dal divario nella popolazione tra quei soggetti abilitati al sistema finanziario e quelli che, invece, non lo sono per via di un merito creditizio insufficiente.

Il passo successivo per le banche e per gli operatori finanziari tradizionali è stato, dunque, aumentare l'inclusività modificando i propri prodotti, stabilendo rapporti di collaborazione con le imprese Fintech, ma soprattutto tentando di prevenire le ricadute della democratizzazione finanziaria, attraverso politiche mirate a diffondere una maggiore educazione finanziaria. Passaggio di fondamentale importanza, poiché per

³³ Valerio Lemma, *Palgrave Macmillan Studies in banking and financial institutions, The Shadow Banking System: Creating Transparency in the Financial Markets*, 2016.

³⁴ espressione che venne coniata dalla Banca Mondiale e dal *Financial Times*.

³⁵ October Italia, *Fintech e inclusione finanziaria*, Cf. [Fintech e inclusione finanziaria - October Italia](#), nov. 2019.

poter usufruire di servizi finanziari è necessario che gli utilizzatori siano informati, responsabili e consapevoli delle proprie azioni e scelte.

1.6 I rischi e le insidie del Fintech.

A livello sistemico la disaggregazione dei servizi finanziari e bancari verso le imprese Fintech è una minaccia alla redditività delle singole banche, che si sono trovate costrette ad abbassare le proprie tariffe e commissioni. Anche coloro che hanno intrapreso strategie collaborative di partnership, hanno riscontrato dei problemi, principalmente derivanti dal necessario stravolgimento radicale dell'impresa. Gli ostacoli alle collaborazioni possono essere sia di natura interna, dunque legate alla cultura organizzativa, che esterna, relative a problematiche normative, politiche o economiche³⁶.

Non è sempre detto che le imprese sviluppatrici di strumenti finanziari innovativi siano disposte a vendere la propria tecnologia, diventando meri fornitori di un servizio di un'organizzazione di maggiori dimensioni³⁷. Può accadere sia per ragioni connesse alla mancanza delle infrastrutture necessarie per fronteggiare una richiesta superiore, che per ragioni etiche proprie delle realtà Fintech. D'altronde, anche gli operatori tradizionali potrebbero riscontrare problemi legati alla propria cultura organizzativa. È di rilevante importanza il retaggio tecnologico che, in una visione olistica dell'impresa, è legato a tutti gli stakeholder e gli shareholder abituati a svolgere in una certa maniera i propri compiti e nell'eventualità di un cambiamento tutti gli attori devono essere coinvolti, talvolta, facendo emergere conflitti d'interessi.

L'erosione dei margini di profitto delle banche è un argomento di discussione individuato dalla Banca dei Regolamenti Internazionali (BIS) e dal FSB, come uno degli

³⁶ Deloitte, Closing the gap in fintech collaboration. Overcoming obstacles to a symbiotic relationship, Deloitte Center for Financial Service, 2018.

³⁷ Drasch B. J., Schweizer A., Ubrach N., Integrating the 'Troublemakers': A taxonomy for cooperation between banks and fintech, in Journal of Economics and Business, 2018.

effetti negativi dell'avanzamento del Fintech. Tra i player, già dal 2014 il CEO di J.P. Morgan aveva preannunciato come le start-up innovative che proponevano con strumenti alternativi gli stessi servizi offerti dalle banche tradizionali avrebbero "tentato di mangiarsi il loro pasto"³⁸. Altri elementi che potrebbero mettere a rischio la stabilità del sistema finanziario sono l'implementazione di politiche di prezzo aggressive e il peggioramento degli standard di prestito, che mettono a rischio la stabilità del sistema.

Le interdipendenze dei sistemi informativi tra gli attori del mercato e le infrastrutture sono sempre più frequenti e il rischio informatico, legato alle carenze di competenze in tema di cybersicurezza, quindi, la scarsa consapevolezza informatica delle imprese e dei singoli, potrebbero rappresentare una minaccia di una crisi sistemica. Pertanto, investire in cybersicurezza è di fondamentale importanza, affinché gli stessi utenti possano beneficiare della connettività e dell'automazione, senza avere paura di compromettere i propri diritti relativi alla riservatezza e protezione dei dati. Ne seguono direttamente i problemi relativi alla Privacy a tutela dei clienti, che per prime le stesse aziende devono rispettare in osservanza delle leggi. I dati sono una fonte indispensabile per le aziende 4.0 e l'uso che ne viene fatto deve essere monitorato, così come le modalità di archiviazione degli stessi. La digitalizzazione ha richiesto una revisione delle priorità macroprudenziali degli enti di vigilanza, che stando a quanto ha dichiarato il Garante della Privacy: "Le riforme del quadro giuridico europeo rappresentano una svolta importante per definire un contesto uniforme e proiettato sulle esigenze future e, soprattutto, preservare la fiducia degli utenti nello spazio digitale e nelle sue potenzialità."³⁹ Inoltre, aggiunge che la necessità di una buona regolamentazione deve essere accompagnata da una nuova consapevolezza da parte delle opinioni pubbliche. L'innalzamento delle conoscenze e competenze informatiche e digitali, è fondamentale

³⁸ J. Dimon, intervento in Inside Bitcoins: "There are hundreds of start-ups with a lot of brains and money working on various alternatives to traditional banking. Silicon Valley, the Bitcoin, digitization will all try to eat our lunch", 2014.

³⁹ Intervento di Antonello Soro, Presidente del Garante per la protezione dei dati personali, Big Data e Privacy La nuova geografia dei poteri, Cf. [Soro: "Big Data, ecco i rischi della mancanza di trasparenza" -... - Garante Privacy](#), Feb 2017.

anche in ambito di strumenti finanziari innovativi, al fine di permettere agli utenti di avere più consapevolezza dei rischi, oltre che delle opportunità, derivanti dalle scelte di investimento. Indirizzando i risparmiatori verso scelte sagge e meno influenzate dai bias cognitivi⁴⁰, ovvero quelle distorsioni cognitive che compromettono la razionalità nei processi mentali di giudizio sulla base di pregiudizi o ideologie.

CAPITOLO II

Il Contesto Normativo del Fintech

Sommario: 1. La sfida regolamentare. - 2. Le autorità europee e nazionali. – 3. La tassonomia IOSCO. – 4. I primi provvedimenti comunitari – 5. I facilitatori dell’innovazione.

2.1 La sfida regolamentare.

La sfida regolamentare in primis riguarda il dualismo tra la velocità dell’innovazione e la difficoltà per un regolatore, spesso accusato di essere poco comprensivo nei confronti dei nuovi sviluppi, lento a emanare leggi e normative, mentre le innovazioni tecnologiche e di mercato avanzano rapidamente. Infatti, la creazione di regole equilibrate che soddisfino gli interessi di tutte le parti interessate è una sfida complessa, e diventa ancora più difficile quando si tratta di innovazione finanziaria.

Per sostenere l’innovazione portata dal Fintech e allo stesso tempo garantire la protezione dei consumatori e la stabilità del sistema finanziario dai rischi connessi, è essenziale rivedere il sistema regolatorio e adattarlo ai cambiamenti in corso. L’innovazione tecnologica e di mercato

⁴⁰ Bias cognitivi, o distorsione cognitiva, indica una tendenza a creare la propria realtà soggettiva non necessariamente corrispondente all’evidenza.

degli ultimi anni mette costantemente in discussione le regole tradizionali, che sono state create prima di quella definibile come nuova rivoluzione industriale⁴¹ e, quindi, non più adeguate a gestire le sfide e le opportunità del Fintech.

Le istituzioni e le autorità di vigilanza nazionali sono state chiamate a esaminare e adottare nuovi approcci regolatori che sfruttano strumenti innovativi⁴² e a sospendere le normative tradizionali che non sono più adatte. A volte, queste decisioni sono state influenzate dalle tradizioni giuridiche, portando a una varietà di approcci diversi.

2.1.1 *Wait and see.*

Tra le teorie sugli approcci regolamentari comunitari, il "Wait and See" è una strategia che alcune autorità di regolamentazione adottano nei confronti del fenomeno Fintech. In pratica, questo approccio implica un atteggiamento di attesa e osservazione, dove le istituzioni competenti monitorino attivamente, con l'obiettivo di valutare la natura e l'incidenza del Fintech, prima di adottare misure regolamentari specifiche.

Ci sono alcuni vantaggi nell'adozione di un approccio "Wait and See". Innanzitutto, questo consente alle autorità di regolamentazione di evitare di introdurre normative troppo rigide o restrittive che potrebbero impedire lo sviluppo del settore. Inoltre, questa strategia può favorire l'innovazione e l'ingresso di nuovi operatori nel mercato, creando maggiore concorrenza e offrendo ai consumatori una maggiore scelta di prodotti e servizi finanziari.

Tuttavia, l'approccio "Wait and See" ha anche alcuni svantaggi. In primo luogo, l'assenza di regolamentazione può creare un vuoto normativo che potrebbe essere sfruttato da

⁴¹ Già dal 2014 la Commissione europea affermava che "è in atto una nuova rivoluzione industriale trainata dai dati digitali, dall'informatica e dall'automazione. Commissione europea, COM(2014) 442 final, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, Verso una florida economia basata sui dati, 2 lug. 2014.

⁴² Strumenti che favoriscono l'innovazione trattati successivamente nel titolo 2.5 Facilitatori dell'innovazione.

operatori poco scrupolosi o da frodi finanziarie. Inoltre, l'assenza di norme chiare potrebbe rendere difficile per le startup Fintech ottenere il finanziamento necessario per lo sviluppo delle loro attività.

2.1.2 *Same business, same risks, same rules.*

Segue l'approccio regolamentare "Same business, same risks, same rules" il quale implica che le stesse norme regolamentari che si applicano alle attività tradizionali nel settore finanziario debbano essere applicate anche alle attività svolte dalle startup Fintech.

La teoria suggerisce che le startup Fintech dovrebbero essere soggette alle stesse regole e norme di vigilanza delle banche e delle altre istituzioni finanziarie tradizionali, a seconda delle attività svolte. Ad esempio, una startup Fintech che offre servizi di pagamento dovrebbe essere soggetta alle stesse regole e norme applicate alle banche in materia di pagamenti.

Ci sono alcuni vantaggi nell'adozione di questo approccio regolamentare. In primo luogo, l'applicazione di regole uniformi può garantire una maggiore coerenza e stabilità nel settore finanziario, proteggendo i consumatori e prevenendo eventuali crisi finanziarie. Inoltre, questo approccio può creare un livello di parità tra gli operatori tradizionali e le startup Fintech, favorendo la concorrenza e l'innovazione.

Allo stesso modo, l'approccio "Same business, same risks, same rules" presenta alcuni svantaggi. In primo luogo, l'applicazione delle stesse regole alle startup Fintech e alle banche tradizionali potrebbe essere onerosa e impedire lo sviluppo delle attività delle startup Fintech. Inoltre, l'applicazione di regole uniformi potrebbe non tenere conto delle specificità del settore Fintech, che potrebbe richiedere un approccio regolamentare più flessibile e adattabile.

2.1.3 *New functionality, new rules.*

In contrapposizione alla precedente teoria, l'approccio "New functionality, new rules" implica che le autorità di regolamentazione adottino un approccio flessibile e adattabile al Fintech, che tenga conto delle caratteristiche dalle startup Fintech, sviluppate in modo specifico per le attività svolte dalle startup Fintech, piuttosto che applicare le stesse regole delle banche tradizionali.

L'Unione Europea ha adottato un approccio "New functionality, new rules" attraverso il suo "Programma per un'Unione dei mercati dei capitali" (CMU), che si concentra sulla creazione di un mercato unico per il finanziamento delle imprese in Europa, utilizzando anche l'innovazione tecnologica. L'obiettivo del CMU è di rendere il finanziamento più accessibile e conveniente per le piccole e medie imprese e le startup attraverso l'utilizzo del Fintech.

In Italia questa strategia è stata sostenuta dalla Banca d'Italia, che ha riconosciuto la necessità di un approccio regolamentare flessibile e adattabile per il Fintech. La Banca d'Italia ha adottato un approccio "principi basati sulla tecnologia" (Technology-based principles) per affrontare le sfide e le opportunità del Fintech. Questo approccio si concentra sui principi di trasparenza, tutela dei consumatori, integrità dei mercati finanziari e stabilità finanziaria, ma senza applicare le stesse regole e norme delle banche tradizionali alle startup Fintech.

I rischi sono relativi ad una maggiore complessità regolamentare che può essere più difficile da applicare rispetto ad approcci uniformi. Oltre che, la definizione di norme adattate alle specifiche attività delle startup Fintech può richiedere una maggiore attenzione e risorse da parte delle autorità di regolamentazione.

2.1.4 Regolamentazione proporzionata.

Infine, l'approccio della "Regolamentazione proporzionata" nel contesto del fenomeno del Fintech suggerisce che le norme e le regole dovrebbero essere adattate alle specifiche attività svolte dalle startup Fintech, in modo da garantire che la regolamentazione sia proporzionata alla dimensione e al rischio delle attività delle startup Fintech.

Ciò significa che le startup Fintech dovrebbero essere soggette a norme e regole proporzionali alla loro dimensione, rischio e complessità delle attività svolte. Ad esempio, le startup Fintech che offrono servizi di pagamento elettronico dovrebbero essere soggette a regole e norme adattate alle loro attività, mentre le banche tradizionali dovrebbero essere soggette a norme e regole più stringenti, dato il loro ruolo centrale nel sistema finanziario.

Questo approccio ha l'obiettivo di garantire che la regolamentazione sia equilibrata, efficace e proporzionata alla natura delle attività svolte dalle startup Fintech, senza limitare eccessivamente l'innovazione e la concorrenza nel settore Fintech.

L'approccio "Regolamentazione proporzionata" è stato adottato in diversi paesi europei, inclusa l'Italia, in cui il regolatore ha introdotto un regime di autorizzazione semplificato per le startup Fintech che operano nel settore dei servizi di pagamento, in modo da semplificare e velocizzare il processo di autorizzazione per le startup Fintech di piccole dimensioni e a basso rischio.

Le teorie regolamentari comunitarie sono strategie complementari in tema Fintech la cui applicazione dipenderà dalle esigenze del mercato e dalle condizioni specifiche della materia presa in considerazione.

2.2 Le autorità europee e nazionali.

Come è stato trattato il Fintech è un vero e proprio ecosistema che necessita di uno stretto monitoraggio al fine di accrescere la conoscenza degli organismi nazionali e internazionali di vigilanza e calibrare al meglio gli interventi regolamentari per prevenire sul nascere di problematiche che metterebbero a rischio il sistema finanziario e bancario.

Per questo motivo le autorità di sorveglianza e gli organismi di regolamentazione, secondo le teorie precedentemente illustrate, adottano in maniera graduale e prudente

un approccio che inneschi meccanismi di incoraggiamento per le startup Fintech all'ingresso nel mercato e supporti l'intero mercato nell'adozione di tali tecnologie innovative, garantendo certezza delle regole e l'equilibrio competitivo⁴³.

A livello internazionale ed europeo sono state avviate importanti iniziative per promuovere la crescita del settore Fintech e studiarne i rischi connessi. Queste iniziative includono le attività del Financial Stability Board e del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria.

In primo luogo, il Financial Stability Board (FSB), nell'adempimento del suo compito di promuovere la stabilità finanziaria internazionale, si occupa di esaminare anche gli sviluppi del Fintech. Le principali aree di attenzione riguardano il rischio relativo alle attività operative delle aziende che forniscono servizi tecnologici finanziari, i rischi della sicurezza informatica dovuto dalla vasta quantità di dati finanziari sensibili trattati e i rischi di natura macroprudenziale come shock finanziari che potrebbero innescare una crisi sistemica o esternalità negative⁴⁴.

Mentre nell'ambito del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (Basel Committee on Banking Supervision - BCBS) è stata costituita una task force incaricata di valutare i rischi e le opportunità che l'innovazione e la trasformazione digitale determinano per il sistema bancario.

Ad essere coinvolte sono anche le istituzioni politiche europee come il Parlamento europeo e il Consiglio dell'Unione europea con l'obiettivo di creare un quadro normativo orientato al futuro nell'ambito del mercato unico. Adottano risoluzioni volte alla crescita del settore, come la Risoluzione Parlamento europeo 17.05.2017⁴⁵, che vengono

⁴³ Carmelo Barbagallo, Convegno Invernale 2019, Fintech: Ruolo dell'Autorità di Vigilanza in un mercato che cambia, l'approccio della Banca d'Italia, feb. 2019.

⁴⁴ Financial Stability Board (FSB), Financial Stability Implications from FinTech, 2017.

⁴⁵ Come tratteremo in maniera più approfondita nei prossimi titoli, promuove le attività finanziarie rese possibili dalla tecnologia, lo sviluppo e la competitività, la riduzione dei prezzi, l'incremento dell'accesso al capitale, rischi in materia di sicurezza informatica, la stabilità finanziaria e protezione dei consumatori e degli investitori, l'educazione finanziaria e competenze informatiche.

promosse attraverso i Piani d'azione comunicati dalla Commissione europea. il Piano d'azione per le tecnologie finanziarie del 2018 ha il compito di dare seguito alle richieste del Parlamento europeo e del Consiglio europeo⁴⁶.

Tra le autorità di vigilanza comunitarie, fanno parte l'Autorità Bancaria Europea (EBA), l'Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati (ESMA) e l'Autorità Europea delle Assicurazioni e delle Pensioni aziendali o professionali (EIOPA), che si configurano sia singolarmente che in un *joint committee*⁴⁷ con l'obiettivo di consolidare la cooperazione tra questi organi soprannominati Autorità Europee di Vigilanza (ESAs). Sotto la supervisione dell'EBA, il progetto del "Financial Knowledge Hub"⁴⁸ coinvolge tutte le autorità nazionali competenti, tra cui Banca d'Italia, per monitorare le innovazioni finanziarie, condividere competenze e conoscenze nel campo delle tecnologie finanziarie e garantire un approccio regolatorio e di sorveglianza neutro e obiettivo⁴⁹.

Un altro attore istituzionale coinvolto nell'ecosistema Fintech è la Banca Centrale Europea che nel 2017 ha pubblicato in consultazione pubblica le linee guida per la valutazione delle richieste di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria da parte di soggetti che seguono modelli imprenditoriali nel settore delle tecnologie finanziarie⁵⁰,

⁴⁶ Commissione europea, COM (2018) 109 final, Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo, 8 mar. 2018.

⁴⁷ Le Autorità si coordinano attraverso il Comitato congiunto (*Joint Committee*) elaborando, se del caso, posizioni comuni al fine di assicurare la coerenza intersettoriale delle attività esplicate. Covip, Autorità europee di vigilanza, cf. <https://www.covip.it/per-il-cittadino/educazione-previdenziale/glossario/esa-european-supervisory-authorities-autorita>, consultato il 20 mar. 2023.

⁴⁸ Istituito dall'EBA.

⁴⁹ European Banking Authority, Fintech Knowledge Hub, stabilito nel 2018 a seguito della "FinTech Roadmap" emessa dalla EBA che evidenzia le priorità di lavoro futuro per l'innovazione finanziaria, Barbara Bandiera, ilcaso.it, L'influenza dell'innovazione tecnologica in ambito finanziario, 18 mar. 2023.

⁵⁰ Banca Centrale Europea, La BCE pubblica a fini di consultazione i progetti di guida in materia di autorizzazione all'attività bancaria in generale e per i soggetti fintech, 21 set. 2017.

dando luogo a un progressivo incremento dei soggetti con modelli imprenditoriali fintech che fanno il loro ingresso nel mercato finanziario.⁵¹

In Italia il ruolo chiave della vigilanza per le innovazioni tecnologiche in campo finanziario è occupato dalla Banca d'Italia, che difatti rappresenta il punto di riferimento per le attività che operano nel settore mantenendo con esse un dialogo che le agevola conferendo consapevolezza dei rischi, dei costi e delle opportunità. Il dialogo è aperto attraverso due “porte d'ingresso”: il Canale Fintech, disponibile sul sito internet dell'istituto, e un osservatorio privilegiato nominato “Settore Fintech” che conduce sperimentazioni in materia, studiando le nuove tecnologie e adattando metodiche di supervisione⁵².

2.3 La Tassonomia IOSCO.

L'Organizzazione Internazionale delle Autorità di Controllo dei mercati finanziari (IOSCO) è l'ente internazionale che promuove gli standard di funzionamento dei mercati mobiliari, collaborando nello sviluppo, nell'attuazione e nella promozione dell'adesione a norme di regolamentazione riconosciute a livello internazionale⁵³. Al fine di accrescere la comprensione del Fintech e per indirizzarne al meglio la regolamentazione, nel 2017 lo IOSCO ha inquadrato quelle che sono le otto macroaree nelle quali rientrano tutte le attività del fenomeno preso in esame: i pagamenti, le assicurazioni, la pianificazione finanziaria, il crowdfunding, investimenti e trading, blockchain o DLT⁵⁴, ricerca e analisi delle informazioni e la sicurezza.⁵⁵

Nel dettaglio:

⁵¹ Banca Centrale Europea, Guida alla valutazione delle domande di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria degli enti creditizi fintech, mar. 2018.

⁵² Carmelo Barbagallo, Capo del Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria della Banca d'Italia, Convegno Invernale 2019, Fintech: Ruolo dell'Autorità di Vigilanza in un mercato che cambia, l'approccio della Banca d'Italia, feb. 2019.

⁵³ OICV-IOSCO, International Organization of Securities Commissions.

⁵⁴ DLT, Distributed Ledger Technologies.

⁵⁵ Camera dei deputati, Fintech, 27 settembre 2022.

1. La gestione elettronica dei pagamenti, compresi i pagamenti tramite dispositivi mobili, i trasferimenti di denaro transfrontalieri e tutte le tecnologie che rendono più conveniente e sicura la circolazione elettronica del denaro rispetto al suo trasferimento fisico.
2. Il settore delle tecnologie assicurative, cosiddette Insurtech, includono le analisi predittive atte a migliorare la capacità delle compagnie di strutturare prodotti ritagliati sulle esigenze dei clienti.
3. L'area che riguarda le soluzioni per la pianificazione finanziaria riguarda l'analisi degli scenari e la gestione dei dati per la pianificazione di investimenti a lungo termine, come per la pianificazione pensionistica.
4. Il Crowdfunding è il settore che mette insieme quelle piattaforme in grado di agevolare lo scambio di fondi tra individui in surplus finanziario e coloro che ne hanno bisogno. Tra le forme più comuni e note figurano i prestiti fra privati, o peer-to-peer lending, e il finanziamento di progetti imprenditoriali, il crowdfunding⁵⁶.
5. Gli investimenti e trading comprendono le tecnologie che in supporto agli operatori tradizionali del sistema finanziario automatizzano i processi decisionali di negoziazione sul mercato secondario (High Frequency Trading) o nella elaborazione di raccomandazioni di investimento personalizzate (Roboadvisor) o dei social network tematici dove le relazioni sono incentrate sulle scelte di portafoglio dei partecipanti (piattaforme di Social Trading).
6. La macroarea delle blockchain⁵⁷, inizialmente rappresentata dalle criptovalute, racchiude le tecnologie in grado di gestire documenti digitali e di regolare lo scambio dei cosiddetti "token", ovvero delle rappresentazioni virtuali di un valore, programmabili e interpretabili in maniere altamente personalizzabili. Le blockchain hanno

⁵⁶ Il Crowdfunding si configura in reward crowdfunding, equity crowdfunding e real estate crowdfunding, oltre che, la più innovativa forma che sfrutta le blockchain, la Initial Coin Offering (ICO), per minimizzare i costi di intermediazione e raccogliere capitale tramite token, "contratti" che prevedono diverse tipologie di prestazioni. Camera dei deputati, Fintech, 27 settembre 2022.

⁵⁷ Le blockchain, letteralmente "catene di blocchi", sono dei registri dematerializzati di transazioni che vengono archiviate nei "blocchi" a intervalli prefissati, rendendo il tutto trasparente e tracciabile nella "rete distribuita" (distributed ledger) formata dai computer che elaborano tali algoritmi.

una natura estremamente flessibile che permettono di generare i contratti “smart” le cui clausole vengono eseguite direttamente attraverso il sistema.

7. La ricerca e l’analisi delle informazioni, si compone degli strumenti che consentono la visualizzazione e l’analisi dei Big Data⁵⁸ per orientare processi di sviluppo e commercializzazione di prodotti e servizi.
8. Infine, il settore della sicurezza è comprensivo delle tecnologie che consentono la certezza e la sicurezza delle azioni svolte dagli esseri umani attraverso la rete.

2.4 Primi provvedimenti comunitari.

L’evoluzione verso un’economia globale digitale sta trasformando profondamente il mercato e il sistema finanziario, coinvolgendo gli operatori e i consumatori, ma presenta anche sfide e opportunità significative. Per affrontare questa trasformazione, l’Unione Europea sta cercando di creare un mercato unico digitale in cui le persone e le imprese possano accedere e operare in modo libero e competitivo, garantendo la protezione dei consumatori e dei dati personali.

La strategia per il mercato unico digitale si basa su tre pilastri: migliorare l’accesso online ai beni e servizi in tutta Europa, creare un ambiente favorevole allo sviluppo delle reti e dei servizi digitali e massimizzare il potenziale della crescita dell’economia digitale.⁵⁹

In questo mercato, “data-dependent”⁶⁰ la detenzione di dati e l’utilizzo che ne viene fatto coinvolge dinamiche competitive e concorrenziali e per questo motivo l’Unione Europea ha introdotto normative volte a garantire la protezione dei consumatori e dei dati personali. Ad esempio, il General Data Protection Regulation (GDPR) impone alle imprese di rispettare le regole sulla protezione dei dati personali dei consumatori, sulla

⁵⁹ Commissione europea, COM (2015) 192 final, Comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, 6 mag. 2015.

⁶⁰ Parlamento europeo, Think Tank, “Is data the new oil? Competition issues in the digital economy”, gen 2020.

trasparenza e controllo, sulla conservazione dei dati, il trasferimento internazionale dei dati e le sanzioni finanziarie⁶¹.

Il successivo passo si è concretizzato nella Risoluzione del Parlamento europeo del 17.5.2017, il quale sottolinea l'importanza dell'innovazione del Fintech e promuove un approccio bilanciato, come l'aumento degli investimenti, la riduzione dei costi, l'inclusione finanziaria, il tutto in un'ottica di coordinamento tra le normative nazionali degli Stati membri garantendo un quadro regolatorio armonizzato⁶². Ne segue il Piano d'Azione per le tecnologie finanziarie promosso dalla Commissione europea dell'8.3.2018 un pilastro importante di un più ampio approccio strategico alla regolamentazione nel contesto post-crisi. Così, la Commissione si prefigge di centrare il triplice obiettivo di sfruttare i rapidi progressi tecnologici a vantaggio dell'economia, dei cittadini e dell'industria dell'UE, di contribuire a rendere più competitivo e innovativo il settore finanziario europeo e di assicurare l'integrità del sistema finanziario dell'UE⁶³.

In quest'ottica, nel 2020, la Commissione europea ha adottato una serie di iniziative legislative in materia, la Digital Financial Strategy e la Retail Payments Strategy.

2.4.1 EU Digital Finance Strategy.

Il 24 settembre 2020 la Commissione europea ha adottato una serie di pacchetti contenenti misure per la finanza digitale, includendo proposte legislative su cripto-attività⁶⁴,

⁶¹ Normativa europea GDPR – Regolamento 2016/679, il diritto alla protezione dei dati personali, 2016.

⁶² Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, Risoluzione del Parlamento europeo sulla tecnologia finanziaria: l'influenza della tecnologia sul futuro del settore finanziario, 17 mag. 2017.

⁶³ Commissione europea, COM (2018) 109 final, Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo, 8 mar. 2018.

⁶⁴ La proposta regolamentare prende il nome di MiCAR (Markets in Crypto-Assets Regulation) e mira ad introdurre un quadro armonizzato a livello europeo per l'emissione di cripto-attività e dei servizi che le hanno ad oggetto. Commissione europea, COM (2020) 591 final, Comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE, 24 set. 2020.

resilienza digitale⁶⁵ e inclusività. La normativa sostiene l'ambizione UE di una ripresa che abbracci la transizione digitale e rendendo le norme più "digital-friendly" e sicure per i consumatori, la Commissione mira a sfruttare le sinergie tra le startup ad alto contenuto innovativo e le imprese consolidate nel settore finanziario, affrontando al contempo i rischi associati.⁶⁶

La strategia per la finanza digitale dell'Europa si pone quattro priorità principali: la riduzione della frammentazione del mercato unico digitale nell'ambito dei servizi finanziari; garantire che individui e imprese possano cogliere al meglio le opportunità; la creazione di uno spazio unico dei servizi finanziari, cosiddetto "European Financial Data Space"⁶⁷; e gestire le sfide e i rischi derivanti dall'innovazione finanziaria.

Il secondo intervento della Commissione europea presentato il 24 settembre 2020⁶⁸ identifica il servizio dei pagamenti come fattore abilitante per l'innovazione e, in piena conformità con la PSD2⁶⁹, ha proposto un intervento specifico in materia, con lo scopo di promuovere la competitività e l'innovazione tecnologica del mercato. La strategia verte sulle priorità riguardanti le soluzioni di pagamento digitali e istantanee, sui mercati

⁶⁵ La seconda proposta regolamentare DORA (Digital Operational Resilience Act) mira a introdurre norme uniformi e trasversali in materia di sicurezza per tutti gli attori del settore finanziario. Commissione europea, COM (2020) 595 final, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio, 24 set. 2020.

⁶⁶ Commissione europea, COM (2020) 590 final, Comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: un nuovo piano di azione, 24 set. 2020.

⁶⁷ Si tratta di una vasta raccolta di dati, con diversi livelli di accessibilità, dove questi possano circolare liberamente tra settori e paesi, nel pieno rispetto del regolamento generale sulla protezione dei dati (GDPR). Commissione europea, A European Strategy for data, feb 2022.

⁶⁸ Commissione europea, COM (2020) 591 final, Comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE, 24 set. 2020.

⁶⁹ La Payment Service Directive (PSD2) è una direttiva europea sui servizi di pagamento che ha introdotto l'obbligo per le banche di fornire accesso ai loro sistemi di pagamento a terze parti, comprese le startup Fintech, con lo scopo di favorire la concorrenza, garantire la tutela degli utenti ed aumentare la trasparenza e la sicurezza del mercato dei pagamenti. Direttiva UE 2015/2366 PSD2, 2015.

di pagamenti innovativi e competitivi e sui sistemi di pagamento internazionali e al dettaglio efficienti.

Sfruttando la capacità della finanza digitale di operare attraverso le frontiere, la Commissione europea mira a potenziare l'integrazione dei mercati finanziari nell'unione bancaria, consolidando così l'unione economica e monetaria europea⁷⁰.

2.5 Facilitatori dell'Innovazione.

A livello globale, per affrontare questa complessa sfida, sono stati adottati criteri e strumenti che prevedono un certo grado di coinvolgimento da parte delle autorità di vigilanza nell'orientare lo sviluppo e la sperimentazione nel settore finanziario. Sono proprio le autorità di vigilanza che hanno il compito di autorizzare le imprese all'adozione di attività Fintech e a definire le regole per adempiere ai propri obblighi di controllo, quindi, per esse diventa prioritaria la necessità di comprendere al meglio le tendenze del settore delle tecnologie finanziarie⁷¹.

Con il già citato Piano d'azione dell'8 marzo 2018, la Commissione europea vuole favorire l'emergere di modelli di business innovativi, attraverso l'impiego di quelli che vengono definiti come i "facilitatori dell'innovazione", tra cui innovation hubs, incubators e regulatory sandboxes.

Ognuno di questi strumenti richiede un diverso grado di cooperazione da parte delle autorità di vigilanza: per quanto riguarda le innovation hub, le autorità competenti creano dei punti di incontro istituzionali dove offrire chiarimenti e indirizzi per coloro

⁷⁰ Commissione europea, COM (2020) 591 final, Comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE, 24 set. 2020. **Commissione europea**, COM (2020) 591 final, Comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE, 24 set. 2020.

⁷¹ Commissione europea, COM (2018) 109 final, Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo, 8 mar. 2018.

che intendono implementare servizi finanziari tecnologici; invece, un grado maggiore di coinvolgimento è previsto per gli incubatori come ruolo attivo nello sviluppo dell'innovazione, attraverso forme di partnership e cofinanziamenti; diversamente, per le regulatory sandboxes le autorità di vigilanza esentano temporaneamente le società Fintech da determinati requisiti normativi, sperimentando su scala ridotta e per un periodo limitato di tecnologie e servizi⁷².

Anche dal lato delle autorità, questi strumenti rappresentano un prezioso mezzo di raccolta di informazioni poiché contribuiscono a migliorare la comprensione dei modelli di business e degli sviluppi del mercato nella sua fase iniziale.

2.5.1 Innovation Hub.

Con il termine “polo di innovazione”, o Innovation hubs, si fa riferimento a un dispositivo istituzionale nel cui ambito, soggetti regolamentati o non regolamentati (imprese non autorizzate) entrano in contatto con l'autorità competente per discutere di questioni relative alle tecnologie finanziarie (ad esempio attraverso lo scambio di informazioni e pareri) e dove possono richiedere chiarimenti riguardo alla conformità dei modelli di business con il quadro normativo o rispetto ai requisiti regolamentari o di autorizzazione (consulenza alle singole imprese sull'interpretazione delle norme applicabili).⁷³

In Italia, un esempio di applicazione di tale strumento riguarda il precedentemente citato Canale Fintech creato dalla Bdl in un apposito spazio dedicato sul sito web dell'autorità. Una finestra di dialogo dove gli operatori possono proporre, tramite uno specifico form on line, progetti finanziari ad alto contenuto tecnologico, come servizi finanziari o di pagamento e soluzioni tecnologiche indirizzate a banche e intermediari.⁷⁴

⁷² Carmelo Barbagallo, Capo del Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria della Banca d'Italia, Convegno Invernale 2019, Fintech: Ruolo dell'Autorità di Vigilanza in un mercato che cambia, Feb. 2019.

⁷³ European Banking Authority, Discussion Paper, feb. 2017.

⁷⁴ Banca d'Italia, Canale Fintech, Cf. <https://www.bancaditalia.it/focus/fintech/index.html?dotcache=refresh>

2.5.2 Incubatori dell'Innovazione.

La Commissione Europea ha contribuito a definire chiaramente un "incubatore di start-up innovative" come un luogo in cui gli imprenditori possono accedere a strutture, servizi e competenze essenziali per soddisfare le loro esigenze e trasformare le loro idee imprenditoriali in imprese sostenibili. Gli incubatori sono società, sia private⁷⁵ che pubbliche, che offrono supporto alle start-up durante le fasi iniziali della loro vita, fornendo le risorse e i servizi indispensabili per lo sviluppo dei nuovi progetti.

Affiancato all'innovation hub del Canale Fintech, la Banca d'Italia ha creato un incubatore italiano, il "Fintech Milano Hub", in cui assiste gli operatori, collabora allo sviluppo di progetti e favorisce la qualità e la sicurezza di specifiche innovazioni⁷⁶. Per mantenere una comunicazione continua, il Milano Hub ha dato il via al "Call for Proposals", una iniziativa che ogni anno mira a supportare l'adozione di tecnologie digitali sul mercato finanziario, favorire l'adozione di soluzioni atte a presidiare i rischi e a consolidare la capacità di risposta degli operatori del mercato alla digitalizzazione, tracciando linee guida per le imprese partecipanti.

2.5.3 Regulatory sandboxes.

Quest'ultimo strumento consiste nella creazione di spazi di sperimentazione normativa, letteralmente "recinti di sabbia", che offrono agli enti finanziari e alle imprese non finanziarie un mercato controllato in cui poter sperimentare per un periodo limitato di tempo soluzioni Fintech innovative, con il sostegno di un'autorità, avendo così la

⁷⁵ Un "incubatore certificato" è una società di capitali specializzata nella fornitura di servizi volti a sostenere la creazione e lo sviluppo di start-up innovative. Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Decreto-legge 18 ottobre 2012. N. 179, sezione IX.

⁷⁶ Banca d'Italia, Fintech Milano Hub, Cf. <https://www.bancaditalia.it/focus/milano-hub/index.html>, 2022.

possibilità di testare il loro modello di business e di verificarne la validità in un ambiente sicuro.⁷⁷

L'istituzione di spazi di sperimentazione normativa mira a promuovere l'innovazione finanziaria creando un ambiente favorevole per il suo sviluppo. Nelle regulatory sandbox, alle imprese è consentito condurre specifiche e limitate attività innovative senza dover affrontare il complesso dei costi che gravano sugli intermediari tradizionali. L'obiettivo di questa iniziativa è incentivare la concorrenza nei settori con regolamentazioni complesse e dispendiose in termini di conformità normativa, riducendone i costi a carico dei consumatori finali. Queste politiche hanno favorito l'emergere di una collaborazione fra nuovi intermediari finanziari e imprese innovative, che sono intrinsecamente caratterizzate da un elevato grado di rischio e spesso sono le prime a subire le conseguenze del razionamento del credito derivante dalla crisi.⁷⁸

⁷⁷ Sofia Ranchordás, Prof. EU and Comparative Public Law, University of Groningen, The Netherlands; Professor of Public Law, Innovation, and Sustainability, LUISS Guido Carlo, Italy, "Experimental lawmaking in the EU: Regulatory sandboxes", ott. 2021.

⁷⁸ Camera dei deputati, Fintech, 27 settembre 2022.

CAPITOLO III

Regulatory Sandboxes

Sommario: 1. Introduzione allo strumento. – 2. Per il regolatore, per l’innovatore e per il consumatore. – 3. Report delle ESAs. – 4. Le Sandboxes nel mondo. – 5. Coordinamento transfrontaliero. – 6. La frammentazione regolamentare in Europa.

3.1 Introduzione allo strumento.

Sebbene non esista una definizione concordata, con il termine *regulatory sandboxes*, come è stato precedentemente trattato, si fa generalmente riferimento a strumenti normativi che consentono alle imprese di testare e sperimentare nuovi prodotti, servizi o attività ad alto contenuto tecnologico sotto la supervisione di un’autorità di vigilanza per un periodo limitato di tempo.

In tal senso, questo facilitatore dell’innovazione svolge un doppio ruolo, da una parte supporta l’apprendimento aziendale attraverso la sperimentazione e lo sviluppo di tecnologie, mentre d’altra parte favorisce la comprensione dei regolatori nella formulazione di regimi giuridici sperimentali. In sintesi, questo approccio consente di sperimentare le innovazioni all’interno di un contesto dove i rischi sono controllati.⁷⁹

Negli ultimi anni, nei Paesi europei l’utilizzo delle *sandbox* è diventato più frequente come mezzo per sostenere i regolatori nel comprendere lo sviluppo e l’implementazione di tecnologie emergenti, ad esempio per le intelligenze artificiali e la blockchain⁸⁰. Inoltre, sono stati proposti per testare soluzioni di sorveglianza nella lotta contro la pandemia Covid-19 e per stabilire un quadro per l’accesso e l’uso dei dati nell’UE. Tuttora, l’Unione europea promuove le *sandbox* regolamentari per sostenere le start-

⁷⁹ Sofia Ranchordás, Professoressa alla University of Groningen con cattedra in Diritto Europeo e Diritto Pubblico Comparativo; Professoressa di Diritto Pubblico, Innovazione e Sostenibilità alla LUISS Guido Carli, “Experimental lawmaking in the EU: Regulatory sandboxes”, ott. 2021.

⁸⁰

up nel portare sul mercato tecnologie sfidanti, anche consentendo sperimentazioni transfrontaliere.⁸¹

La prima trattazione riguardante le sandbox in Italia viene pubblicata nel 2017 da parte della Banca d'Italia⁸² e, nel 2019, con il Decreto Crescita⁸³ il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), sentite le autorità di vigilanza Banca d'Italia, CONSOB e IVASS, ha previsto l'adozione di "uno o più regolamenti per definire le condizioni e le modalità di svolgimento di una sperimentazione relativa alle attività di tecno-finanza".⁸⁴

Nel 2021, entra in vigore il decreto che disciplina l'operatività delle sandbox in Italia e la designazione del Comitato Fintech⁸⁵ quale cabina di regia e sede di coordinamento dell'iniziativa. Questa normativa, introdotta dal Decreto Crescita, si è posta l'obiettivo di creare un ambiente favorevole per le imprese fintech italiane, promuovendo la crescita e la competitività del settore in Italia anche attirando attori stranieri.

3.1.1 Funzionamento.

A seconda della configurazione specifica delle sandbox, l'autorità di vigilanza che ha proposto l'iniziativa può consentire ai promotori la facoltà di derogare alcune norme nell'ambito del progetto o fornire supporto nell'interpretazione e nell'osservazione

⁸¹ Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, Conclusioni del Consiglio sugli spazi di sperimentazione normativa e le clausole di sperimentazione come strumenti per un quadro normativo favorevole all'innovazione, adeguato alle esigenze future e resiliente che sia in grado di affrontare le sfide epocali nell'era digitale, 23 dic. 2020.

⁸² Banca d'Italia, Fintech in Italia: Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari, dic. 2017.

⁸³ Con "Decreto Crescita" si fa riferimento al D.L. 34/2019.

⁸⁴ Art. 36, comma 2-bis del D.L. 34/2019, convertito con modificazioni in Legge 28 giugno 2019 n. 58.

⁸⁵ Istituito con la legge 58/2019 di conversione del D.L. 36/2019 presso il MED, sono membri permanenti del Comitato FinTech il Ministro dell'economia e delle finanze, il Ministro dello sviluppo economico, il Ministro per gli affari europei, la Banca d'Italia, la CONSOB, l'IVASS, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, il Garante per la protezione dei dati personali, l'Agenzia per l'Italia digitale e l'Agenzia delle entrate. Cf. Consob, Comitato Fintech.

della regolamentazione ogni qual volta si presentino incertezze durante la sperimentazione.⁸⁶

La fase di sperimentazione si caratterizza per la riduzione in termini di requisiti patrimoniali, la semplificazione degli adempimenti e degli obblighi informativi proporzionalmente all'attività svolta, oltre che per le abbreviazioni dei tempi di rilascio delle autorizzazioni e la definizione dei perimetri di operatività. Questa fase ha una durata standard di diciotto mesi, ma presentando alle autorità competenti la domanda di rinnovo, può essere concessa una proroga di massimo dodici mesi al test.⁸⁷

3.1.3 Domanda di accesso alla sperimentazione.

Per accedere all'iniziativa, i soggetti interessati dovranno presentare una domanda di accesso alla sperimentazione presso l'autorità di vigilanza competente per materia. I prerequisiti per l'ammissione alla sperimentazione vertono sull'impiego di tecnologie innovative sul prodotto, sul processo o sul modello di business implementati. Inoltre, i progetti dovranno essere in uno stato sufficientemente avanzato, oltre che economicamente e finanziariamente sostenibili.⁸⁸

Soddisfatti i prerequisiti, la domanda di accesso dovrà essere inviata alle autorità durante una finestra temporale di 60 giorni, i quali termini vengono pubblicati ogni anno su un apposito registro presso le pagine internet delle autorità di sorveglianza del Comitato Fintech.

I criteri di valutazione si basano su: il livello di innovatività, se il prodotto, servizio o processo sfrutta tecnologie presenti o meno sul mercato; il motivo della richiesta di

⁸⁶ Laura Grassi, Politecnico di Milano, Cos'è il Sandbox e quali vantaggi offre alle startup Fintech italiane, cf. https://blog.osservatori.net/it_it/sandbox-italiano-aiutare-startup-fintech, 19 lug. 2021.

⁸⁷ Art. 1, Comma 2-quater del Decreto 100/2021 recante attuazione dell'Art.36 Art. 36, comma 2-bis del D.L. 34/2019, convertito con modificazioni in Legge 28 giugno 2019 n. 58.

⁸⁸ Banca d'Italia, CONSOB, IVASS e MEF, Al via il Comitato FinTech e la sandbox regolamentare per la digitalizzazione dei servizi finanziari del Paese, 17 lug. 2021.

supporto; il valore aggiunto per il consumatore, per il sistema bancario o assicurativo in termini di efficienza operativa o normativa; la maturità e lo stato di avanzamento dell'attività; infine, la sostenibilità economica e finanziaria.⁸⁹

Una volta completate le valutazioni dei progetti presentati, verranno rese pubbliche le liste dei soggetti partecipanti sulle stesse pagine internet delle autorità di vigilanza. Quindi, verranno specificate le modalità e la durata della sperimentazione, oltre che le disposizioni e gli orientamenti di vigilanza che possono essere disapplicati, le misure a presidio dei rischi a tutela degli utenti e le informazioni che i partecipanti devono rendere note agli utenti finali e alle autorità durante la sandbox.

Al termine della sperimentazione, i soggetti che hanno partecipato sono tenute a presentare alle autorità competenti un rapporto economico e operativo dell'esercizio svolto nel suddetto periodo e, inoltre, devono notificare al pubblico la cessazione del regime sandbox. Con la conseguente revoca delle deroghe concesse e la notificazione nel registro apposito sul sito delle autorità si concluderà il test. Tuttavia, in alcuni casi la sperimentazione può essere rinnovata per un massimo di 12 mesi, se il soggetto in questione compila una nuova domanda per l'estensione della sperimentazione.⁹⁰

3.2 Per il regolatore, per l'innovatore e per il consumatore.

In questo contesto di cambiamento accelerato, l'introduzione di uno strumento come la regulatory sandbox rispecchia un tipo di approccio molto flessibile all'innovazione, capace di controllare i rischi emergenti dall'adozione di specifiche tecnologie finanziarie, sperimentandole in spazi sicuri prima di immetterle nel mercato.⁹¹ Le tre figure chiave che emergono come destinatari centrali delle evoluzioni e delle sfide dell'innovazione

⁸⁹ Consob, Sandbox requirements, cf <https://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/requirements>.

⁹⁰ Come previsto dall'art. 17, comma 4 del Regolamento Sandbox.

⁹¹ Maria Teresa Paracampo, federalmismi.it, Il percorso evolutivo ed espansivo delle regulatory sandboxes da FinTech ai nuovi lidi operativi del prossimo futuro, lug. 2022, pag 214.

sono i regolatori, gli innovatori e i consumatori. Seguiranno, esploreremo i benefici e le criticità di questo strumento di innovazione secondo queste prospettive.⁹²

I regolatori acquisiscono una migliore comprensione dei prodotti, servizi o modelli innovativi, il che consente loro di sviluppare un adeguato quadro normativo, in grado di misurarsi costantemente con la sua applicazione e sorveglianza. Oltre che tra regolatore e innovatore, si viene a creare un canale di comunicazione tra tutte le istituzioni coinvolte nei determinati ambiti rafforzando la cooperazione e lo scambio di conoscenza, fondamentale per tendere sempre di più a un modello unico armonizzato.

Per le imprese innovatrici il beneficio più evidente riguarda la possibilità di sviluppare i propri prodotti e servizi tecnologici in modo conforme alle normative ed evitando i potenziali rischi legali connessi. La possibilità di testare nuove tecnologie, senza dover soddisfare tutti i requisiti normativi normalmente applicabili in una determinata area, è particolarmente utile per affrontare quelle innovazioni che alle prime fasi di introduzione non si adattano facilmente a un quadro esistente.

I consumatori vantano dell'immissione sul mercato di prodotti nuovi, meno costosi e potenzialmente più sicuri, visto che le sandbox premiano proprio la scelta dei consumatori.

Tuttavia, l'uso delle regulatory sandboxes comporta anche alcuni rischi, tra cui il pericolo di uso improprio dello strumento e la possibilità di arbitraggio regolamentare. In risposta al quale i regolatori potrebbero ridurre le misure di sicurezza e i requisiti per attirare gli innovatori, il che potrebbe avere impatti negativi sulla protezione dell'utente finale. È stato evidenziato il rischio di frammentazione del mercato unico dell'UE se i parametri di test in una sandbox regolamentare divergessero significativamente tra i diversi Stati membri.

Inoltre, i critici indicano il rischio che i regolatori possano dare priorità all'innovazione rispetto all'istituzione di adeguate salvaguardie per proteggere il pubblico e i

⁹² Radostina Parenti, Parlamento Europeo, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, "Regulatory sandboxes and innovation hubs for FinTech", set. 2020.

consumatori. C'è il timore che le scelte dei regolatori possano interferire o addirittura rallentare l'innovazione genuina da parte degli attori privati.⁹³

3.3 Report delle ESAs.

A seguito del Piano d'azione per le tecnologie finanziarie dell'8 marzo 2018, le Autorità Europee di Vigilanza (ESAs) hanno pubblicato un'analisi comparata dell'impiego dei facilitatori dell'innovazione all'interno dell'Europa. Il Report sull'andamento dei facilitatori dell'innovazione del 7 gennaio 2019⁹⁴ fa riferimento a quei Paesi che in quell'anno hanno adottato l'approccio delle regulatory sandboxes e degli innovation hubs. Mentre ancora in pochi avevano dato il via agli spazi di sperimentazione normativa, 21 Stati membri a partire dal 2015 avevano istituito poli di innovazione per sostenere le imprese.

Il Report studia i risultati ottenuti dalle sandbox regolamentari, che già al termine del 2018 erano state istituite dalla Lituania, Polonia, Olanda, Danimarca e Regno Unito, anche se in forme diverse. Mentre le prime tre nazioni avevano aperto un canale di accesso alla sperimentazione continuativa, le rimanenti Danimarca e Inghilterra sfruttavano l'apertura di finestra temporale di accettazione alla partecipazione⁹⁵.

Negli Stati membri la gestione dei facilitatori dell'innovazione è stata affidata alle preesistenti autorità di competenza, creando punti di riferimento in tema fintech attraverso gli hubs e rispondendo alle richieste di autorizzazione all'esercizio di attività finanziarie tecnologiche con le sandbox.

La redazione di questo documento è stata fondamentale per richiedere che si riunissero tutti i comitati Fintech nazionali, formati dalle autorità pertinenti specifiche di ogni Stato, perché si raggiungesse un approccio coordinato al trattamento delle normative di

⁹³ Parlamento europeo, briefing, Artificial intelligence act and regulatory sandboxes, giu. 2022.

⁹⁴ ESMA, ESAs publish joint report on regulatory sandboxes and innovation hubs, 7 gen. 2019.

⁹⁵ Come per il caso italiano.

vigilanza sulle nuove attività finanziarie, per infine presentarlo alle principali istituzioni europee.

3.3.1 Le Best Practices.

Come detto, il risultato del Report delle ESAs, dato dal confronto delle nazioni nell'operare i facilitatori, si finalizza nell'identificazione di un approccio coordinato tra le nazioni UE e nell'implementazione dei facilitatori dell'innovazione.⁹⁶

Le "Best Practices" sono linee guida ideate per fornire un supporto indicativo alle autorità nazionali nel processo di implementazione o di revisione del funzionamento dei facilitatori. I principi operativi sostenuti dalle specificazioni delle ESAs riguardano la coerenza nella strutturazione e nel funzionamento degli strumenti, la trasparenza dei risultati delle politiche regolamentari e la cooperazione con le altre istituzioni o enti di interesse. Di conseguenza, le Best Practices sono linee guida che mirano a promuovere una armonizzazione a livello UE dell'impostazione e dell'operatività di tali strumenti.

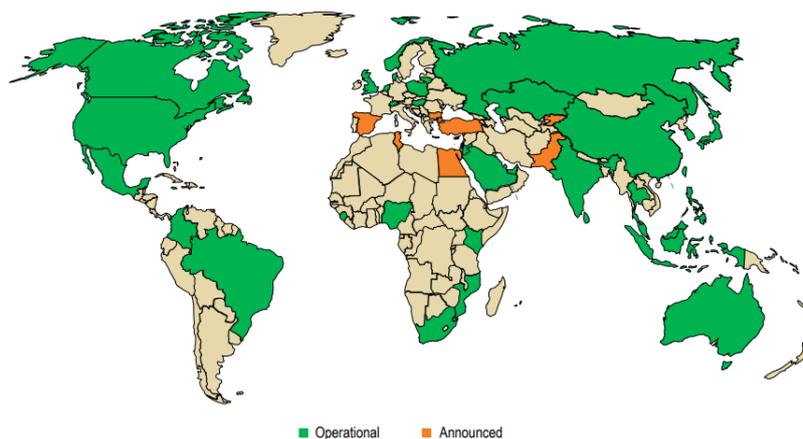
3.4 Le Sandboxes nel mondo.

Secondo uno studio effettuato nel 2020 dalla Banca Mondiale (*Figura 2*), fino a quell'anno più di 50 Paesi nel mondo avevano già iniziato a sperimentare tecnologie innovative su prodotti, servizi e processi. Nel tempo molte autorità di regolamentazione hanno istituito sandbox regolamentari nella speranza di rendere più attrattivo il proprio settore finanziario attraverso l'innovazione. Altri, invece sono stati spinti dal desiderio di emulare i mercati di altri Paesi, puntando specificatamente sul settore Fintech. Tuttavia, le sandbox emergono da contesti unici in ciascuno Stato, e i loro benefici possono essere difficili da replicare altrove ed è possibile incontrare ostacoli quando le autorità cercano di perseguire obiettivi multipli. Di conseguenza, anche se molte

⁹⁶ ESMA, ESAs publish joint report on regulatory sandboxes and innovation hubs, 7 gen. 2019.

sandbox hanno raggiunto un certo grado di successo, altre hanno incontrato ostacoli e sfide, tra cui la difficoltà di attrarre le imprese a partecipare.⁹⁷

Figura 2. Le Regulatory Sandboxes Fintech nel Mondo.



Fonte: World Bank Group Research, 2020.

3.4.1 Regno Unito.

Il primo caso preso in esame è per ordine cronologico il Regno Unito. Infatti, la Financial Conduct Authority (FCA)⁹⁸ è accreditata per essere stata la prima autorità di vigilanza al mondo ad aver dato il via ad uno spazio di sperimentazione nel 2016, con il progetto “Innovate”, il quale si prefissava creare un canale di discussione tra le imprese e i regolatori specifico per il settore finanziario.⁹⁹

⁹⁷ World Bank Group, Fintech note n°8, Finance, Competitiveness & Innovation Global Practice, cf. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/912001605241080935/pdf/Global-Experiences-from-Regulatory-Sandboxes.pdf>, 2020.

⁹⁸ Il Financial Conduct Authority (FCA) è una autorità di vigilanza finanziaria del Regno Unito.

⁹⁹ Il “Project Innovate”, lanciato nel 2014 dal FCA, è un progetto che attraverso diverse iniziative, come sandbox regolamentari, innovation hubs (Innovation Pathways) e acceleratori (TechSprints), ha sostenuto

La prima generazione delle sandbox era organizzata in cicli semestrali, o al massimo annuali, ai quali i soggetti interessati potevano fare domanda per partecipare, ma con l'evoluzione del concetto di spazio di sperimentazione, dal 2021, la FCA ha adottato un modello di accettazione continua.

Nel primo anno i risultati inglesi sono stati positivi con un resoconto di partecipazione di 175 attività innovative, rafforzando il canale di comunicazione tra i privati e le autorità e ampliando la conoscenza su diversi livelli nell'implementazione della tecnologia al settore finanziario.¹⁰⁰

3.4.2 Stati Uniti.

Negli Stati Uniti, l'utilizzo di questo strumento è giunto più lentamente a causa della complessa struttura regolatoria americana unica nel suo genere. Tuttavia, si stanno rapidamente aggiornando, grazie ai molti Stati che internamente gestiscono le proprie versioni delle sandbox regolamentari per il fintech. Per istituire uno spazio di sperimentazione efficace, i regolatori devono affrontare una caratteristica strumentale fondamentale dell'industria finanziaria americana, un sistema regolamentare complesso e frammentato, le agenzie federali e statali possiedono autorità sovrapposte e, talvolta, interessi o priorità concorrenti.¹⁰¹

Attualmente, le sandbox regolamentari negli Stati Uniti esistono solo a livello statale. Per le imprese innovatrici è difficile mantenere il proprio operato all'interno del proprio Stato e una volta attraversati i confini statali si diventa potenzialmente soggetti a questioni interstatali e soggetti a potenziale sorveglianza regolamentare federale.

l'innovazione nel settore finanziario e generato molte esternalità positive, cf. <https://www.fca.org.uk/firms/innovation/our-innovation-services>.

¹⁰⁰ Financial Conduct Authority, Regulatory sandbox, cf. <https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>, nov. 2015.

¹⁰¹ Alessandra Carolina Rossi Martins, The Regulatory Review, A Sandbox for the U.S. Financial System, 19 ago. 2021.

3.5 Coordinamento transfrontaliero.

La coordinazione tra sandbox transfrontalieri supporta le aziende fintech nella loro crescita, ma l'armonizzazione necessaria tra le diverse giurisdizioni si è rivelata un compito difficile da superare.

Se utilizzati efficacemente, le sandbox transfrontaliere possono consentire alle aziende fintech di beneficiare di accordi di licenza reciproca e della riduzione del carico regolamentare in un contesto internazionale. Un altro potenziale vantaggio è la capacità di contribuire a ridurre i rischi di arbitraggio regolamentare, in modo che le aziende fintech a cui è stata negata la licenza in un paese non abbiano accesso ai mercati globali attraverso un'altra giurisdizione. Altri potenziali vantaggi delle iniziative sandbox transfrontaliere includono il supporto, la collaborazione e l'armonizzazione tra i regolatori per sostenere un mercato stabile e promuovendo l'innovazione e la competizione.¹⁰²

3.6 La frammentazione regolamentare in Europa

Lo sviluppo di un ecosistema in cui le imprese possano crescere e favorire l'innovazione è una componente vitale di un mercato digitale unico efficiente e competitivo. Attraverso l'implementazione di uno spazio di sperimentazione unico si darebbe la possibilità agli innovatori di sperimentare nuove tecnologie o modelli di business in interazione con i regolatori europei. In questo contesto, la Federazione Bancaria Europea (EBF)¹⁰³ ritiene che un quadro regolamentare europeo unico di

¹⁰² World Bank Group, Fintech note n°8, Finance, Competitiveness & Innovation Global Practice, cf. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/912001605241080935/pdf/Global-Experiences-from-Regulatory-Sandboxes.pdf>, 2020.

¹⁰³ La European Banking Federation (EBF) è un'organizzazione che unisce 5.000 banche provenienti da 32 Paesi e si pone come interlocutore del settore bancario con le istituzioni comunitarie per le legislazioni di settore.

sperimentazione sia la migliore soluzione per aumentare il livello di innovazione e di competitività dell'UE.¹⁰⁴

In Europa al 2020, come per l'Italia il Decreto Crescita ha istituito una sandbox nazionale per il Fintech, anche altre nazioni dell'Unione, tra cui Danimarca, Polonia, Lituania ed Olanda, hanno avviato iniziative analoghe. Tuttavia, come specificato nel titolo precedente, ogni nazione presenta un contesto giuridico differente e necessita di soluzioni ad hoc per rispondere delle proprie esigenze. Pertanto, in Germania è stato adottato uno strumento diverso dalla sandbox, ma analogo nei suoi obiettivi¹⁰⁵, mentre in Estonia è sorta una problematica relativamente alla chiarezza del quadro giuridico in termini di presenza o meno dell'autorità competente alla gestione delle sandbox.¹⁰⁶

Per le imprese Fintech, a seconda dello Stato membro dell'UE in cui operano, vigono diverse regole e requisiti, creando confusione non solo tra gli operatori di mercato, ma anche tra i regolatori.¹⁰⁷ Questa frammentazione normativa genera incertezza ed ostacola lo sviluppo di soluzioni comunitarie. A questo scopo le Autorità di Vigilanza europee (ESAs) promuovono l'attuazione delle Best Practices verso la definizione di un

¹⁰⁴ EBF, EU Framework for Experimentation, cf. <https://www.ebf.eu/priorities/innovation-cybersecurity/eu-framework-for-experimentation/>.

¹⁰⁵ Si tratta di uno strumento chiamato "Reallabore", letteralmente laboratorio pratico, che rispecchia gli spazi di sperimentazione, ma trova applicazione anche in contesti diversi dal settore finanziario, come il progetto "Reallabore der Energiewende" per la transizione energetica. Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz, Reallabore, lug. 2023.

¹⁰⁶ Tra le difficoltà riscontrate nel Report delle ESAs figuravano complicazioni legali come la mancanza di un'autorità di competenza. ESMA, ESAs publish joint report on regulatory sandboxes and innovation hubs, 7 gen. 2019;

Egert Juuse e Ringa Raudla, "Regulatory Sandboxes for the (Single) Market in Financial Services: A Need for a More Coordinated Approach?", apr. 2023.

¹⁰⁷ Wolf-Georg Ringe e Christopher Ruof, European journal of Risk Regulation, Regulating Fintech in the EU: the Case for a Guided Sanbox, 2020.

quadro regolamentare armonizzato, che permetterebbe la sperimentazione su larga scala rafforzando il settore finanziario a livello europeo.¹⁰⁸

¹⁰⁸ Rosa Giovanna Barresi, key4biz, Una sandbox per il Fintech europeo, cf. <https://www.key4biz.it/una-sandbox-per-il-fintecheuropeo/311032/>, 22 giu. 2020.

CONCLUSIONE

In conclusione, l'innovazione tecnologica ha rivoluzionato e continuerà a rivoluzionare profondamente il panorama finanziario, bancario e assicurativo. L'avvento del Fintech e dell'Insurtech ha aperto nuove opportunità e sfide che coinvolgono tutti gli attori del mercato. Dalla riduzione degli intermediari tradizionali alla diffusione globale delle startup, dalla pandemia globale che ha accelerato l'adozione di servizi finanziari digitali alle potenziali minacce che queste comportano, il contesto finanziario sta subendo una trasformazione senza precedenti.

In questo ecosistema di cambiamento rapido e di continua evoluzione tecnologica, la regolamentazione svolge un ruolo cruciale nel plasmare l'ambiente normativo del fintech. In questo lavoro sono state esaminate le sfide regolamentari e le diverse strategie adottate per affrontarle, insieme alle iniziative promosse dalle Best Practices delle ESAs a livello europeo e nazionale.

Uno strumento innovativo e dinamico utilizzato per gestire questa sfida è rappresentato dalle Regulatory Sandboxes, che come dimostrato dalle Autorità di Vigilanza Europee e dall'esperienza diretta delle nazioni, hanno portato risultati positivi sia per il regolatore, che acquisisce una migliore comprensione dei prodotti innovativi, sia per l'innovatore, che può sviluppare soluzioni in modo conforme alle normative, sia per il consumatore, che beneficia dell'introduzione di nuovi prodotti più sicuri e innovativi.

Tuttavia, vanno considerati anche i rischi associati alle regulatory sandboxes, come il potenziale arbitraggio regolamentare e l'eccessiva priorità data all'innovazione rispetto alla sicurezza dei consumatori. È fondamentale trovare un equilibrio tra promozione dell'innovazione e protezione dei consumatori.

Infine, il coordinamento transfrontaliero e la gestione della frammentazione regolamentare in Europa sono sfide cruciali per garantire un ambiente favorevole all'innovazione fintech su scala globale.

In definitiva, il contesto normativo del fintech è in continua evoluzione e offre opportunità e sfide uniche. Per questo, è fondamentale monitorare attentamente questi

sviluppi e continuare a trovare soluzioni innovative per garantire che l'innovazione finanziaria possa prosperare in un ambiente regolamentare equo ed efficace.

Bibliografia:

Arner D.W., Barberis J., Buckley R. P., “The evolution of fintech: new post-crisis paradigm, Georgetown”, 2015.

Banca Centrale Europea, La BCE pubblica a fini di consultazione i progetti di guida in materia di autorizzazione all’attività bancaria in generale e per i soggetti fintech, 21 set. 2017.

Banca Centrale Europea, Guida alla valutazione delle domande di autorizzazione all’esercizio dell’attività bancaria degli enti creditizi fintech, mar. 2018.

Banca d’Italia, Fintech in Italia: Indagine conoscitiva sull’adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari, dic. 2017.

Banca d’Italia, CONSOB, IVASS e MEF, Al via il Comitato FinTech e la sandbox regolamentare per la digitalizzazione dei servizi finanziari del Paese, 17 lug. 2021.

Barbara Bandiera, ilcaso.it, L’influenza dell’innovazione tecnologica in ambito finanziario, 18 mar. 2023.

Carmelo Barbagallo, Convegno Invernale 2019, Fintech: Ruolo dell’Autorità di Vigilanza in un mercato che cambia, l’approccio della Banca d’Italia, feb. 2019.

Rosa Giovanna Barresi, key4biz, Una sandbox per il Fintech europeo, 22 giu. 2020.

Camera dei deputati, Fintech, 27 settembre 2022.

Commissione europea, COM (2014) 442 final, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, Verso una florida economia basata sui dati, 2 lug. 2014.

Commissione europea, COM (2015) 192 final, Comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, 6 mag. 2015.

Commissione europea, COM (2018) 109 final, Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo, 8 mar. 2018.

Commissione europea, COM (2020) 590 final, Comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: un nuovo piano di azione, 24 set. 2020.

Commissione europea, COM (2020) 591 final, Comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE, 24 set. 2020.

Commissione europea, COM (2020) 595 final, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio, 24 set. 2020.

Commissione europea, A European Strategy for data, feb 2022.

Deloitte, Closing the gap in fintech collaboration. Overcoming obstacles to a symbiotic relationship, Deloitte Center for Financial Service, 2018.

Direttiva UE 2015/2366 PSD2, 2015.

Commissione europea, COM (2018) 109 final, Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo, 8 mar. 2018.

Drasch B. J., Schweizer A., Ubrach N., Integrating the 'Troublemakers': A taxonomy for cooperation between banks and fintech, in Journal of Economics and Business, 2018.

ESMA, ESAs publish joint report on regulatory sandboxes and innovation hubs, 7 gen. 2019.

European Banking Authority, Discussion Paper, feb. 2017.

European Banking Authority, "EBA report on the impact of fintech on incumbent credit institutions business models, Report", 2018.

Financial Stability Board (FSB), Financial Stability Implications from FinTech, 2017.

Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Decreto-legge 18 ottobre 2012. N. 179, sezione IX.

Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, Risoluzione del Parlamento europeo sulla tecnologia finanziaria: l'influenza della tecnologia sul futuro del settore finanziario, 17 mag. 2017.

Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, Conclusioni del Consiglio sugli spazi di sperimentazione normativa e le clausole di sperimentazione come strumenti per un quadro normativo favorevole all'innovazione, adeguato alle esigenze future e resiliente che sia in grado di affrontare le sfide epocali nell'era digitale, 23 dic. 2020.

Normativa europea GDPR, Regolamento 2016/679, il diritto alla protezione dei dati personali, 2016.

KPMG, Evoluzione dei modelli distributive bancari, L'impatto del COVID-19 sui modelli di servizio delle banche italiane, mar. 2021.

Egert Juuse e Ringa Raudla, "Regulatory Sandboxes for the (Single) Market in Financial Services: A Need for a More Coordinated Approach?", apr. 2023.

Valerio Lemma, Palgrave Macmillan Studies in banking and financial institutions, The Shadow Banking System: Creating Transparency in the Financial Markets, 2016.

Alessandra Carolina Rossi Martins, The Regulatory Review, A Sandbox for the U.S. Financial System, 19 ago. 2021.

F.S. Mishkin, S. G. Eakins, E. Beccalli, "Financial markets and istituzioni", nona edizione, Pearson Education, Inc, pubblicato da Pearson, 2018.

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) "technology and innovation in the insurance sector", 2017.

Pier Carlo Padoan alla Giornata Mondiale del Risparmio 2014, 31 ott. 2014.

Maria Teresa Paracampo, Fintech, introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari, 2021.

Maria Teresa Paracampo, federalismi.it, Il percorso evolutivo ed espansivo delle regulatory sandboxes da FinTech ai nuovi lidi operativi del prossimo futuro, lug. 2022.

Parlamento europeo, briefieng “Industry 4.0. Digitalisation for productivity and growth”, 22 sett 2015.

Parlamento europeo, briefing, Artificial intelligence act and regulatory sandboxes, giu. 2022.

Parlamento europeo, Think Tank, “Is data the new oil? Competition issues in the digital economy”, gen 2020.

Radostina Parenti, Parlamento Europeo, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, “Regulatory sandboxes and innovation hubs for FinTech”, set. 2020.

Sofia Ranchordás, Prof. EU and Comparative Public Law, University of Groningen, The Netherlands; Professor of Public Law, Innovation, and Sustainability, LUISS Guido Carlo, Italy, “Experimental lawmaking in the EU: Regulatory sandboxes”, ott. 2021.

Wolf-Georg Ringe e Christopher Ruof, European journal of Risk Regulation, Regulating Fintech in the EU: the Case for a Guided Sanbox, 2020.

Paul Volcker, New York Post, The only thing useful banks have invented in 20 years is the ATM, 13 dic. 2009.

Sitografia:

www.nypost.com

www.wharton.upenn.edu

www.forbes.com

www.fsb.org

www.ilcaso.it

www.consob.it

www.iosco.org

www.mise.gov.it

www.sogesa.net

www.alibaba.com

www.osservatori.net

www.valuechina.net

www.europa.eu

www.economist.com

www.innovationpost.it

www.october.eu

www.garanteprivacy.it

www.covip.it

www.bancaditalia.it

www.camera.it

www.worldbankgroup.org

www.fca.org

www.ebf.eu

www.bmwk.de

www.key4biz.it