



CAMMINO DIRITTO

Rivista di informazione giuridica
<https://rivista.camminodiritto.it>



L'AVVENTO DEL FIN-TECH. COME LA DIGITALIZZAZIONE CAMBIA LE BANCHE

Il contributo ha lo scopo di descrivere l'impatto del FinTech sul sistema bancario, ora al centro di un profondo percorso di trasformazione. In particolare, data la recente perdita di fiducia nelle banche, il pubblico si è sempre più aperto alla realtà FinTech che si presenta in parte più affidabile, innovativa e predisposta a soddisfare la richiesta di una "nuova" clientela. Il presente lavoro, dopo avere esaminato l'attuale frammentato quadro normativo in materia di imprese FinTech, ne analizzerà gli impatti nel settore bancario, ancora non prevedibili, ma ad oggi tendenti a una convergenza tra banche e imprese FinTech. Infine, si indagheranno i vantaggi e i rischi connessi alla digitalizzazione del settore bancario

di **Laura Corte**
IUS/05 - DIRITTO DELL'ECONOMIA
Estratto dal n. 2/2023 - ISSN 2532-9871

Direttore responsabile
Alessio Giaquinto

Publicato, Lunedì 6 Febbraio 2023

 Abstract ENG

This paper aims to describe the impact of FinTech on the banking system, which is facing a deep transformation. In particular, given the recent loss of trust in banks, people have become increasingly open to the FinTech reality, which appears more reliable, innovative and prepared to meet the demand of a "new" clientele. This paper, after examining the current FinTech regulatory framework, will analyze its impacts in the banking sector. At the end, this work will study the benefits and risks associated with the digitization of the banking sector

Sommario: 1. Il settore bancario dopo la crisi finanziaria del 2008. L'avvento del FinTech; 2. La regolamentazione del FinTech; 3. L'impatto del FinTech sulle banche tradizionali; 4. Vantaggi e rischi della digitalizzazione del settore bancario.

1. Il settore bancario dopo la crisi finanziaria del 2008. L'avvento del FinTech

Il settore bancario, a seguito della crisi finanziaria del 2008, si trova al centro di un profondo percorso di trasformazione che impone un riesame del funzionamento del modello di business e della regolamentazione^[1].

La redditività dell'attività bancaria, infatti, è stata danneggiata da tre fenomeni, diversi tra loro, che incidono sul capitale, sugli utili e sui costi^[2].

In primo luogo, il contesto macroeconomico ha imposto alle banche centrali di diminuire i tassi ufficiali determinando un'ingente riduzione dei guadagni delle banche. La diminuzione dei tassi, pur soddisfacendo la volontà di scongiurare il rischio di una depressione economica e di contrastare le spinte deflazionistiche^[3], ha rappresentato, tuttavia, un freno alla volontà e alla capacità degli intermediari di finanziare l'economia in generale. Ciò, a sua volta, ha indebolito l'economia nel suo complesso ponendo un'ulteriore pressione al ribasso sia sulla redditività che sul valore degli attivi bancari^[4].

In secondo luogo, la crisi ha indotto a prevedere requisiti di capitale più severi. L'obbligo di accantonare nutrite riserve, infatti, pur rendendo più sicuro il sistema-banca in generale, determina una sottrazione di risorse all'implementazione del settore^[5].

Da ultimo, il settore bancario subisce la potente minaccia della digitalizzazione^[6] che sta ammettendo l'ingresso di operatori non bancari all'interno del settore. A seguito della crisi, infatti, la perdita di fiducia nei confronti delle banche ha favorito l'uso della

tecnologia in ambito bancario. L'attività bancaria, infatti, si fonda sulla fiducia^[7]. Per comprendere pienamente tale affermazione pare utile citare una famosa analogia avanzata in dottrina^[8] tra il settore sanitario e quello bancario. In entrambi gli ambiti, infatti, le transazioni tra le parti presentano una notevole disparità in termini di informazioni, conoscenze e competenze tecniche. In ragione di ciò, sia i pazienti che gli investitori ricercano controparti delle quali possono fidarsi. Nessun paziente consulterà mai un medico di cui non si fida. Lo stesso vale per le banche: i creditori non depositeranno i propri fondi presso un istituto se non confidano nella sua solidità^[9].

Pertanto, la perdita di fiducia nelle banche ha indotto il pubblico ad aprirsi alla realtà FinTech che si presenta, per certi aspetti, più affidabile, innovativa, rapida e predisposta a soddisfare la richiesta di una clientela diversa dal passato.

Con l'espressione FinTech si indica l'innovazione finanziaria resa possibile dall'evoluzione tecnologica, che può concretizzarsi in nuovi modelli di business, processi o prodotti, con un effetto determinante sui mercati finanziari, sulle istituzioni, o sull'offerta di servizi^[10]. Le imprese FinTech^[11] hanno il merito di aver offerto al pubblico prodotti finanziari –prima acquistabili soltanto per mezzo di banche – sia avvalendosi delle tecnologie già esistenti, sia attirando ingenti finanziamenti per svilupparne di nuove^[12]. Pertanto, tali imprese non rappresentano una nuova industria, ma, al contrario, costituiscono una nuova componente dell'industria finanziaria, mettendone in discussione i business model tradizionali^[13].

Il FinTech ormai, sfiora tutti i segmenti del mercato dei servizi bancari (quello del credito, dei servizi di pagamento, dell'identificazione biometrica, delle valute virtuali, dei servizi di consulenza)^[14]. Il fenomeno, inoltre, è destinato a espandersi ancor di più^[15] con l'invecchiamento delle giovani generazioni (i cd. nativi digitali)^[16].

Fin dall'inizio, infatti, le imprese FinTech, libere dai costi strutturali e da una rigorosa regolazione, hanno conquistato le giovani generazioni investendo in una maggiore offerta di servizi e fornendo prodotti più personalizzati. Va tuttavia evidenziato che le giovani generazioni, pur essendo maggiormente interattive, sono, in media, detentrici di risorse economiche inferiori rispetto al resto della popolazione. Pertanto, se da una parte è facile presupporre una crescita delle FinTech all'invecchiare delle giovani generazioni, dall'altra è necessario che tale crescita, in termini di offerta di servizi, proceda di pari passo con l'aumento patrimoniale di tali clienti e, di conseguenza, sia in grado di affrontare sfide via via più complesse^[17], per non perdere la clientela acquisita.

Fermo quanto sopra, non può negarsi che, pur essendo venuto alla luce in ragione della forte attrazione suscitata nella popolazione più digitalizzata, il mondo del FinTech,

semplificando le modalità di fruizione dei servizi finanziari e consentendo la possibilità di compiere operazioni dovunque e in ogni momento, ha favorito l'avvicinamento anche della popolazione più anziana^[18].

In conclusione alla presente premessa, pare opportuno accennare anche al fatto che un'ulteriore e inaspettata spinta in avanti per la digitalizzazione è stata impressa dall'emergenza derivante dalla diffusione pandemica del virus covid-19^[19] che ha coinvolto, a partire dall'inizio del 2020, tutto il mondo. La tecnologia, oltre ad essere stata centrale in ambito lavorativo, oltre che ricreativo, durante le fasi più dure della pandemia, ha permesso un notevole sviluppo anche del mondo FinTech. Difatti, l'emergenza sanitaria e le misure di contenimento adottate in risposta alla pandemia, pur avendo posto un inevitabile freno agli investimenti nelle imprese FinTech, hanno, al contempo, fatto crescere in maniera esponenziale la domanda di servizi finanziari digitali da remoto^[20] e, di conseguenza, anche l'apertura degli operatori tradizionali a collaborazioni con nuovi soggetti. Ciò ha comportato, inter alia, la riduzione di una serie di costi di intermediazione e, di conseguenza, l'eliminazione di situazioni di asimmetria informativa^[21]. La digitalizzazione ha infatti il potere di ridurre la dipendenza tra le attività e le infrastrutture fisiche o le risorse umane, introducendo un'automazione dei processi. Non può tacersi, tuttavia, che l'aumento di utilizzo di tecniche digitali ha contribuito anche ad aumentare i rischi connessi all'uso della tecnologia^[22] che richiedono il rafforzamento degli investimenti in materia di Cybersecurity.

2. La regolamentazione del FinTech

La crescita del processo di digitalizzazione dei servizi finanziari^[23] ha spinto le Autorità di regolazione e di supervisione a intervenire in più occasioni sul tema per tenere il passo con i profondi cambiamenti digitali che si susseguono a grande velocità in ambito finanziario^[24].

A livello internazionale, infatti, sono intervenuti sul tema la International Organization of Securities Commissions (IOSCO)^[25], il Financial Stability Board (FSB)^[26] e il Fondo monetario internazionale (FMI)^[27], con il fine di porre a confronto esperienze finanziarie diversificate e relative evoluzioni nel tempo^[28]. A livello europeo, un ruolo importante di regolazione è stato assunto dalle Autorità di vigilanza (ESMA, EBA e EIOPA) le quali, pur condividendo, tramite il Comitato congiunto, una posizione di indagine unitaria volta a travalicare il singolo settore, hanno anche portato avanti un percorso autonomo di approfondimento di singoli rischi (individuati dal Comitato) del proprio settore di competenza^[29].

Nonostante ciò, il quadro normativo vigente in materia di FinTech risulta disomogeneo e

frammentato^[30].

In particolare, a livello europeo si nota^[31] un “sovraffollamento” di attenzioni provenienti da diversi soggetti (i.e. regolatori, autorità di supervisione, istituzioni nazionali e europee, organismi internazionali) che, oltre a determinare confusione e disomogeneità, induce anche le imprese FinTech a scegliere come sedi Paesi con regolamentazioni meno stringenti, per evitare le barriere nello svolgimento di attività transfrontaliere^[32].

Pertanto, una prima svolta nel tentativo di coordinare le regole in materia di FinTech, giunta a valle di una fase esplorativa volta a comprendere la dimensione e la diffusione del fenomeno^[33], si registra con il Piano d’azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo^[34], delineato dalla Commissione europea.

Il Piano, che interviene dopo una serie di Comunicazioni^[35] dirette a sviluppare un mercato che sostenga lo sviluppo delle tecnologie finanziarie^[36], consiste in un programma di iniziative volte ad affrontare specifici aspetti nella direzione di una progressiva armonizzazione^[37]. Per la prima volta si prende atto dell’importanza del fenomeno e della necessità di favorire il diffondersi di soluzioni FinTech in tutta l’UE. Tuttavia, la Commissione sceglie di evitare l’introduzione di una disciplina unitaria e vincolante per i destinatari^[38], limitandosi a delineare le modalità per sfruttare le opportunità offerte dall’innovazione tecnologica nei servizi finanziari^[39].

A pochi giorni di distanza dal Piano della Commissione europea, l’EBA ha pubblicato una Roadmap^[40] sulle FinTech che, oltre a individuare le attività con priorità in tale ambito^[41], prevede la creazione di un polo di conoscenze FinTech (FinTech Knowledge Hub) per incoraggiare la condivisione del know how e promuovere la neutralità tecnologica negli approcci normativi e di vigilanza^[42]. Al Hub partecipano le Autorità nazionali di settore, le istituzioni, i provider di tecnologie, le start-up, al fine di conoscere in tempo reale, tramite un reciproco scambio di conoscenze, le rapidissime evoluzioni di un mercato le cui logiche sono in divenire^[43].

Tra le istituzioni europee intervenute sul tema della digitalizzazione in ambito finanziario si annovera anche la Banca centrale europea (BCE), che, nel 2018, ha pubblicato il documento Guide to assessments of fintech credit institution licence applications che regola le licenze per le imprese FinTech. Il tema delle autorizzazioni quale momento preliminare all’ingresso nell’alveo della vigilanza delle Autorità di supervisione^[44], è particolarmente delicato in quanto, da una parte, tocca il principio della parità tra gli operatori e, dall’altra, non deve rappresentare un deterrente all’innovazione. Le linee guida della BCE, al fine di contemperare le due diverse esigenze, da un lato prevedono

stringenti requisiti di capitale e competenze specifiche in capo agli amministratori^[45], e dall'altro, per i servizi del crowdfunding, predispongono una licenza light che si qualifica come una sorta di esperimento da estendere eventualmente, in futuro, ad altri settori del FinTech^[46]..

Gli interventi descritti, certamente apprezzabili, tuttavia disegnano un quadro ancora frammentato e confuso, frutto, in particolare, della discussione sull'an della normazione. Le Autorità di regolazione e supervisione, infatti, si sono a lungo interrogate sulla necessità stessa di regolare o meno il fenomeno della digitalizzazione. Alcuni autori in dottrina hanno preferito sposare un approccio più attendista^[47], giustificato dalla convinzione che la regolazione del fenomeno sarebbe troppo prematura per il modico uso che ad oggi ancora si fa di alcuni servizi finanziari digitali. Inoltre, non assoggettare a regolazione il FinTech risponderebbe anche all'esigenza di non imporre a start-up o ad altre imprese di piccole dimensioni una normativa che potrebbe condizionarne lo sviluppo^[48]. Infine, l'approccio wait-and-see permetterebbe ai regolatori di studiare il mercato valutando, nel tempo, la portata del fenomeno. La tecnologia, infatti, avrebbe bisogno di tempo per trovare il suo uso finale e la sua applicabilità^[49].

Tale visione, tuttavia, non sembra condivisibile. In particolare, si ritiene^[50] che il puro e semplice laissez-faire determinerebbe sia alti rischi per il sistema e per i risparmiatori sia ingiustificati squilibri concorrenziali a sfavore dei soggetti tradizionali. Le Autorità di regolazione, pertanto, non possono esimersi dal prevedere una normativa in materia di FinTech integrata a livello UE^[51] e che favorisca l'innovazione digitale, incoraggiando il progresso tecnologico nel mondo della finanza. Sul punto, tuttavia, si scontrano due differenti visioni.

Un primo approccio, meno applicato dalle Autorità europee, evidenzia la circostanza che alcune FinTech insistono sullo stesso segmento di business delle banche, erodendone parte delle tipiche entrate^[52]. Per tale ragione, sarebbe necessario definire una cornice normativa ispirata al principio di neutralità^[53], disegnando un perimetro di regole uguali per tutti gli operatori che svolgono la stessa attività finanziaria^[54].

L'approccio alternativo, sul quale è principalmente costituito l'impianto europeo, si basa sulla previsione di una serie di riserve di legge che limitano le azioni a disposizione delle Autorità di vigilanza per agire nei confronti dei nuovi players^[55]. Tale visione, pur essendo meno penalizzante per le FinTech in quanto tiene in considerazione le peculiarità che connotano tali imprese^[56], genera non poche difficoltà nel comprendere se e in che misura i servizi innovativi si inscrivono nel perimetro di quelli regolamentati^[57].

Da quanto precede, emerge che la rete del FinTech si muove per ora in una sorta di limbo

regolamentare^[58]. Gli interventi fatti mostrano una sorta di abdicazione dello strumento normativo a favore di interventi di soft law^[59] che hanno il merito di conservare la flessibilità necessaria a un rapido mutamento della realtà tecnologica.

Tuttavia, come ogni innovazione che può potenzialmente rivoluzionare un aspetto della società, il FinTech necessita di un'adeguata struttura di regolamentazione alle spalle^[60]. È forte, infatti, l'esigenza di regolamentare, in modo graduale e proporzionato, i nuovi fenomeni al fine di contemperare la necessità di favorire l'ingresso dei nuovi operatori, aumentando la competitività del mercato finanziario, con la necessità di garantire la stabilità del mercato stesso. Infatti, se da una parte una regolazione troppo dettagliata potrebbe ostacolare lo sviluppo tecnologico, dall'altra un eccessivo disallineamento degli oneri tra banche e FinTech, a parità di attività svolte, potrebbe generare tragici effetti quale la propensione degli istituti di credito allo svolgimento di attività rischiose per risollevare la redditività dell'attività bancaria^[61].

Pertanto, il Parlamento europeo^[62] suggerisce di rivedere, quando necessario, la legislazione tradizionale in materia di servizi finanziari sia a livello UE che su base nazionale, al fine di sfoltire^[63] il corpus normativo laddove talune disposizioni ostacolano la creazione di un contesto favorevole alla trasformazione digitale.

3. L'impatto del FinTech sulle banche tradizionali

A differenza delle varie ondate di innovazione^[64] subite nel corso degli anni dal settore bancario^[65], la rivoluzione apportata dal FinTech è senza precedenti. Le imprese FinTech, infatti, in ragione della grande capacità di creare innovazioni in tempi rapidi e di offrire servizi di facile fruizione e a prezzi convenienti^[66], stanno influenzando tutti i servizi finanziari, modificando le dinamiche competitive^[67].

D'altra parte, non è ancora possibile prevedere quale sarà il reale impatto dell'ingresso delle imprese FinTech nel settore bancario, in quanto tutto dipende dall'atteggiamento che gli intermediari assumeranno nei confronti dei nuovi operatori^[68]. Per alcuni, infatti, l'accesso dei nuovi players è identificato come un'opportunità per stimolare la concorrenza nel settore finanziario: le imprese FinTech, infatti, forniscono in modo più efficiente^[69] gli stessi servizi offerti dalle banche^[70], determinando da un lato la perdita di una parte dei profitti degli intermediari tradizionali, ma dall'altro, un innegabile incentivo all'innovazione del settore finanziario. Per altri, tale rivoluzione, al contrario, costituisce un pericolo per l'industria finanziaria tradizionale. Tra le minacce più sentite tra gli intermediari emergono la perdita di quote di mercato, la pressione sui margini e l'aumento del cd. customer churn^[71].

Per fare chiarezza, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (BCBS), nel febbraio 2018 ha pubblicato il documento *Sound Practices – Implications of fintech developments for banks and bank supervisors* che dà conto dei risultati del lavoro della task force istituita dallo stesso Comitato per studiare lo sviluppo del FinTech. Il documento, oltre a delineare l'attuale panorama del fenomeno indicando le buone pratiche (cd. *sound practices*) da adottare da parte delle Autorità di regolazione e di vigilanza bancaria, analizza le diverse modalità di interazione delle banche con la realtà FinTech, individuando cinque scenari che descrivono il potenziale impatto del FinTech sulla banca a seconda dell'approccio assunto dell'intermediario tradizionale.

Nel primo potenziale scenario descritto dal Comitato e definito *better bank*, gli intermediari tradizionali sposano l'innovazione. Pertanto, in forza della loro capacità di investimento e della loro conoscenza del mercato, gli *incumbents*^[72] che assumono tale approccio riformatore, adottano nuove tecnologie e modernizzano le strutture esistenti^[73].

Il secondo scenario (cd. *new bank*), al contrario del primo, descrive una situazione in cui gli *incumbents* non riescono a sopravvivere a seguito dell'ingresso delle nuove imprese, finendo per essere sostituiti da queste. Le nuove banche saranno basate sulla tecnologia che è applicata per fornire servizi bancari in modo più economico e innovativo^[74].

Il terzo scenario riportato dal Comitato è definito *distributed bank* ed è caratterizzato dalla collaborazione tra *incumbents* e *new players* che decidono di lavorare insieme, frammentando i servizi finanziari offerti. I nuovi soggetti, pertanto, non competono con le banche per la proprietà dell'intero rapporto con la clientela, ma forniscono servizi specializzati operando con gli *incumbents* come *partner*. Di conseguenza, non avranno necessità di ottenere una licenza bancaria^[75].

Il quarto potenziale panorama di relazione tra FinTech e banche è definito dal Comitato come *relegated bank*. Secondo tale scenario, le banche tradizionali non forniscono più servizi a valore aggiunto, ma diventano fornitori di servizi-commodity^[76], cedendo il rapporto diretto con i clienti ad altri fornitori di servizi finanziari, come le società FinTech o BigTech che gestiranno i servizi a valore aggiunto^[77].

Il quinto scenario potenziale descritto dal Comitato è definito *disintermediated bank* e si concretizza nell'irrilevanza delle banche tradizionali. I clienti interagiscono direttamente con le imprese FinTech, senza l'intermediazione della banca. In questo scenario, il cliente ha più potere nella scelta del servizio in quanto bypassa l'intermediazione della banca^[78].

Il Comitato di Basilea, pur prospettando tali scenari come possibili, non si espone ipotizzando quale prevarrà in futuro. Al contrario, non esclude che gli scenari, presentati

in modo estremo^[79], possano combinarsi tra loro^[80].

Ad ogni modo, la tendenza finora più registrata è quella alla convergenza tra banche e FinTech^[81]. Si tende a ritenere improbabile^[82], infatti, che le imprese FinTech possano sostituire le banche nel lungo periodo. La ragione alla base di tale opinione si fonda sulla convinzione che l'intermediazione finanziaria rimarrà un'attività cruciale, anche se verrà realizzata, in parte, in modo diverso rispetto a oggi^[83]. È infatti parere comune tra i vertici degli istituti creditizi italiani^[84] che il cliente, per le operazioni finanziarie più complesse (scelta del mutuo, del piano previdenziale o pianificazione finanziaria) continui a prediligere il contatto umano con un professionista piuttosto che l'utilizzo di una tecnologia, pur se efficientissima.

Inoltre, è infrequente che le imprese FinTech riescano a consolidare relazioni di lungo termine con i clienti in ragione del fatto che, pur fornendo in modo più efficiente gli stessi servizi offerti dalle banche, agiscono in modo disaggregato, con servizi ad accesso decentralizzato attraverso piattaforme Internet^[85].

A ciò si aggiunga che le banche tradizionali più grandi stanno reagendo al fenomeno cercando di sfruttare i vantaggi che derivano dall'innovazione digitale con l'adozione di nuove tecnologie per modificare i loro modelli di business^[86], ma anche con l'acquisizione di partecipazioni in start-up FinTech per impadronirsi delle nuove tecnologie e ampliare l'offerta ai clienti^[87].

Ciò ovviamente non esclude che le banche, almeno in una fase iniziale, possano risentire negativamente, in termini di profitto, dell'ingresso di nuovi soggetti nel mercato. È infatti noto che le FinTech, offrendo prodotti di natura finanziaria al di fuori dei tradizionali meccanismi di intermediazione e a prezzi più convenienti (data la riduzione dei costi alla base permessa dalla tecnologia digitale) possano attrarre i clienti insoddisfatti delle banche^[88].

L'iniziale perdita di profitto, tuttavia, non porterà alla scomparsa delle banche tradizionali in quanto esse, oltre a mantenere l'interfaccia finale con i clienti, hanno la capacità, a differenza delle FinTech, di offrire più servizi e attività in modo aggregato^[89]. Pertanto, l'unica circostanza nella quale potrebbe verificarsi la sostituzione degli incumbents da parte dei nuovi players, sarebbe l'espansione dell'attività di questi ultimi tramite l'offerta di servizi più variegati. Optare per l'ampliamento dell'offerta, tuttavia, porterebbe alla graduale convergenza del modello di business delle FinTech verso quello bancario e, di conseguenza, alla necessaria perdita da parte delle FinTech dei vantaggi regolamentari di cui godono in ragione dell'esiguo perimetro di attività svolte^[90].

Pertanto, escludendo il rischio di soccombenza delle banche tradizionali di dimensioni più ingenti, si ritiene^[91] che, al contrario, le vere vittime della rivoluzione tecnologica saranno gli intermediari di minori dimensioni, i quali, dati gli elevati investimenti necessari per la realizzazione di piattaforme in linea con l'avanzamento digitale, potrebbero rimanere inerti, senza assumere un approccio dinamico teso a rendere coerenti le proprie attività con le nuove tecnologie.

Ad oggi, quindi – dopo un periodo iniziale in cui il rapporto con qualsiasi FinTech sembrava solo di natura competitiva^[92] – è opinione condivisa^[93] che la strada maggiormente seguita sia quella della partnership tra FinTech e incumbents in ragione del reciproco scambio di vantaggi che ne deriva. La collaborazione tra banche tradizionali e nuovi players, infatti, da un lato offre agli incumbents un supporto tecnologico per la realizzazione di strategie innovative^[94] e dall'altro fornisce alle imprese Fintech capitali, expertise bancaria, visibilità del brand e ampia clientela da parte delle banche^[95].

4. Vantaggi e rischi della digitalizzazione del settore bancario

Stiamo vivendo una trasformazione tecnologica senza precedenti. Nel corso degli ultimi anni questa rivoluzione ha subito una crescente accelerazione grazie al progresso tecnologico in settori in cui la tecnologia ha assunto il ruolo di motore pulsante dell'innovazione^[96]. Tra questi, spicca il settore finanziario nel quale, come abbiamo poc'anzi analizzato, lo sfruttamento efficiente ed efficace delle tecnologie digitali è divenuto un fondamentale fattore concorrenziale dal quale non si può più prescindere. Tuttavia, come vedremo, il FinTech ha natura bifronte. La digitalizzazione in ambito bancario, infatti, pur apportando innumerevoli benefici sia nella vita dei privati che nel lavoro delle aziende, può creare anche dei rischi per la collettività^[97].

Prendendo le mosse dall'esame dei vantaggi generati dall'innovazione tecnologica, occorre evidenziare che essa ha avuto l'indiscusso pregio di decentrare e diversificare il sistema finanziario. Nel settore dei prestiti, ad esempio, i progressi tecnologici, che hanno permesso una grande elaborazione di dati e l'automazione della concessione di prestiti, hanno ridotto le barriere, ammettendo l'accesso di più players^[98]. Ciò comporta il vantaggio di attenuare, in alcune circostanze, gli effetti del fallimento di un singolo istituto sugli altri fornitori di servizi finanziari^[99]. Infatti, una spinta alla creazione di mercati finanziari diversificati, poiché caratterizzati da un'ampia gamma di istituzioni finanziarie, può essere, secondo alcuni^[100], una soluzione per una migliore gestione del rischio macroeconomico. In particolare, viene evidenziato che un maggiore diversità dei mercati finanziari conduce a una minore possibilità di bolle di capitali e, di conseguenza, a una maggiore stabilità del mercato^[101].

Un altro vantaggio apportato dalla digitalizzazione è la maggiore efficienza delle operazioni finanziarie ottenuta in ragione dell'adozione di tecnologie che snelliscono e migliorano la produttività. Ad esempio, infatti, le nuove imprese, sviluppando soluzioni consulenziali robotizzate, riducono la necessità della presenza fisica del personale che valuti il merito creditizio del cliente, consentendo le attività a costi inferiori^[102]. La maggiore efficienza apportata dalla digitalizzazione è ottenuta anche in ragione della facilità con cui le nuove imprese possono entrare e uscire dal mercato^[103]. Infatti, un mercato nel quale l'ingresso è privo di costi di entrata o di uscita determina un equilibrio competitivo con verosimili conseguenze positive per i clienti: in particolare, si potrà ottenere un maggiore efficienza complessiva del sistema finanziario e dell'economia reale^[104].

L'applicazione della tecnologia al settore bancario, inoltre, consente agli operatori di offrire prodotti finanziari in tempi più rapidi e a prezzi inferiori^[105]. La digitalizzazione, infatti, riducendo la dipendenza tra le attività e le infrastrutture fisiche o le risorse umane, introduce un'automazione dei processi che determina un taglio dei costi operativi^[106].

Tale automatizzazione ha, per di più, il pregio di aumentare la trasparenza delle attività^[107]. Il FSB, infatti, evidenzia che le innovazioni FinTech riducono le asimmetrie informative, considerate da molti come una delle principali cause della crisi finanziaria del 2008, consentendo una valutazione più accurata dei rischi^[108].

Pertanto, con la diffusione delle aziende FinTech, si assiste al progressivo affievolirsi dell'intervento umano nel momento della intermediazione, anche per quelle attività, come il Peer-to-peer lending, per cui quell'intervento sembrava imprescindibile. Il fattore umano, infatti, è sostituito da algoritmi che elaborano i cd. big data, automatizzando le varie fasi della catena di valore produttiva e distributiva^[109]. Il Parlamento europeo in tema di tecnologia finanziaria^[110], infatti, rimarca le potenzialità degli algoritmi in termini di efficienza della consulenza automatizzata e i suoi possibili effetti positivi sull'inclusione finanziaria.

Tuttavia, pur ammettendo che ormai sono il motore dell'intero ecosistema FinTech^[111], gli algoritmi si presentano come un Giano bifronte^[112], racchiudendo in loro sia un'anima positiva che una negativa. Infatti, oltre a permettere l'automatizzazione dei processi, causano, innanzitutto, inevitabili rischi di opacità nel funzionamento. Come evidenzia la Relazione del Parlamento europeo del 14 marzo 2017, sub lett. J), «Il grado di diffusione dei sensori, l'ampia produzione di dati e le odierne attività di trattamento dei dati non presentano sempre l'adeguata trasparenza e mettono alla prova la capacità dei singoli e delle autorità di valutare i processi e le finalità della raccolta, della compilazione, dell'analisi e dell'utilizzo dei dati personali». Inoltre, il Parlamento europeo^[113] e la

Commissione^[114] sottolineano il pericolo di rischi sistemici e danni nei confronti dei consumatori nel caso di errori o distorsioni negli algoritmi o nei loro dati sottostanti. Un errore di programmazione dell'algoritmo, infatti, può determinare, ad esempio, abusive concessioni di credito nei confronti di soggetti insolventi. Per tale ragione, è opportuno prestare particolare attenzione a evitare eventuali distorsioni che la tecnologia può creare nei confronti della clientela inserendo misure a salvaguardia di uno sviluppo tecno-finanziario sostenibile^[115]. Pertanto, l'ESMA^[116], nel 2018, ha suggerito l'adozione di precisi requisiti informativi sulla profilatura online, al fine di fronteggiare fenomeni di overconfidence da parte dei clienti^[117]

Ormai giunti nel pieno della descrizione dei rischi della digitalizzazione, pare opportuno ragionare sulle problematiche sorte in conseguenza della diffusione delle cd. valute virtuali. Le valute virtuali sono strumenti digitali impiegati in transazioni commerciali che fanno leva su una particolare tecnologia utilizzabile soltanto nella rete Internet^[118]. Sono prive di corso legale e non sono garantite da alcuno Stato, ma permettono l'adempimento delle proprie funzioni in virtù di un accordo tra chi ne fa utilizzo^[119]. I benefici per gli utenti di tali valute sono evidenti in quanto permettono l'uso in qualsiasi luogo, essendo sufficiente connettersi a Internet al fine di effettuare operazioni quasi istantanee, coperte dall'anonimato ed estese su scala globale^[120].

Nonostante tali benefici, la virtualità della trasmissione del denaro, fulcro dello strumento delle valute virtuali, e il conseguente scudo dell'anonimato inducono l'utilizzo improprio delle valute da parte della criminalità^[121]. Noto è il caso Liberty Reserve, un'istituzione finanziaria con sede in Costa Rica fondata nel 2006, e accusata, a seguito di un'indagine condotta dal Dipartimento della Giustizia degli Stati Uniti nel 2013, di aver gestito un'attività di trasmissione di denaro volta ad aiutare i criminali a distribuire, conservare e riciclare i proventi di frodi con carte di credito, furti di identità, frodi negli investimenti, hacking informatico, traffico di stupefacenti e pornografia infantile, consentendo loro di effettuare transazioni finanziarie anonime e non rintracciabili^[122].

Nonostante il problema sia dilagante manca un'adeguata disciplina per fronteggiarlo. In dottrina^[123], infatti, si auspica che gli Stati e le Istituzioni europee^[124] si dedichino alla ricerca e all'attuazione di tecniche congiunte che permettano di regolare il fenomeno e, in particolare, il tracciamento dell'identità dei partecipanti al sistema delle valute virtuali.

Dall'esame fin qui condotto del fenomeno del FinTech è emerso che, nonostante i numerosi interventi di soft law, il quadro normativo europeo vigente in materia di digitalizzazione risulta ancora fortemente disomogeneo e frammentato. Per tale ragione, il FSB, nel documento Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention del giugno 2017, nell'elencare i rischi

potenzialmente in grado di minare la stabilità finanziaria, annovera il cd. Legal/regulatory risk. Come già sostenuto, è fondamentale per il corretto funzionamento del mercato che ogni innovazione tecnologica sia dotata di un'adeguata struttura di regolamentazione alle spalle^[125]. Tuttavia, la regolamentazione bancaria e finanziaria già esistente non si adatta, nella maggior parte dei casi, al fenomeno del FinTech. In particolare, è difficile delineare il ruolo e i compiti delle Autorità di vigilanza nei confronti dei nuovi players del mercato finanziario.

Tali Autorità, infatti, si troveranno a combattere tra l'esigenza di preservare la sicurezza e la solidità del sistema finanziario e quella di concedere la flessibilità necessaria per mantenere e applicare in un mondo ormai cambiato norme concepite in un mondo non ancora digitale^[126].

La Banca d'Italia^[127] ha sostenuto che, a parità di attività, è necessario che sia assicurato il medesimo trattamento normativo. Tuttavia, non è sempre agevole definire il perimetro delle attività di una FinTech e distinguere le attività finanziarie da quelle tecnologiche^[128].

Una conferma dell'esistenza del cd. Regulatory risk indicato dal FSB deriva dal caso Wirecard. Wirecard AG è una società di servizi finanziari, fondata nel 1999 in Germania, ma operante anche in Asia e componente del gruppo Wirecard. Il gruppo operava lungo tutta la filiera dei pagamenti: dall'emissione delle carte (anche prepagate) fino al convenzionamento degli esercenti.

La storia di Wirecard è caratterizzata da un ventennio di grandi successi. Nel 2018 il gruppo Wirecard arriva a comprendere più di 50 società di cui alcune qualificate come società tecnologiche e altre finanziarie, nonostante si ritenesse che la componente tecnologica fosse prevalente^[129].

Il 25 agosto 2020, tuttavia, l'azienda presenta istanza di fallimento in ragione di un ammanco di 1,9 miliardi di euro dichiarati in conti fiduciari inesistenti nelle Filippine. Ai nostri fini, ciò che colpisce della vicenda è la totale assenza di vigilanza da parte dell'Autorità federale tedesca preposta (BAFIN).

Secondo alcuni^[130], la natura di impresa FinTech della società ha influito sull'atteggiamento delle Autorità tedesche. Infatti, l'assenza di una normativa adeguata alle nuove imprese crea difficoltà nell'applicazione di categorie giuridiche tradizionali e di modelli di vigilanza e di regolamentazione già esistenti^[131].

A settembre 2020, pertanto, la Commissione ha presentato al Parlamento europeo una

proposta di regolamento volta a regolare il livello di vigilanza e sorveglianza alle quali sono soggette le società finanziarie che svolgono in misura rilevante attività tecnologiche. Si ritiene in dottrina^[132] che se tale Regolamento fosse già stato operativo, BAFIN, ed eventualmente anche l'SSM (in qualità di Autorità di vigilanza della banca tedesca controllata da Wirecard), avrebbero potuto fare un'ispezione, perfino fisica, presso le società tecnologiche del gruppo Wirecard, permettendo di svelare la frode contabile prima di quanto sia riuscita a fare la società di revisione incaricata, Ernst & Young.

Note e riferimenti bibliografici

[1] Buckley R. P., Reconceptualizing the regulation of global finance in *Oxford Journal of Legal Studies* 36, 2016, 2, pag. 242 «The Global Financial Crisis (GFC) of 2008 should have caused a deep and profound rethinking of how capital markets work and are regulated, and of financial law more generally».

[2] Ghiglione A., Büchi G., *Il ruolo della Banca nel contesto di nuova normalità in Diritto ed economia dell'impresa*, Torino, Giappichelli, 2016, 2, pag. 4.

[3] Cœuré B., *Le conseguenze economiche di tassi di interesse bassi, intervento al Convegno International Center for Monetary and Banking Studies*, Ginevra, 9 ottobre 2013.

[4] Si v. KPMG International, *The profitability of EU banks. Hard work or a lost cause?*, 2016, pag. 4 «Most importantly, low profitability weakens the ability and willingness of banks to finance the wider economy, which may in turn weaken the overall economy and place further downward pressure on both profitability and the value of bank assets».

[5] Darolles S., *The rise of fintechs and their regulation in Financial Stability Review*, Banque de France, Aprile 2016, pag. 86 «The Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) increased banks' regulatory reserve requirement in order to take account of individual contributions to global risk. This regulatory tightening placed a dual burden on banks: directly, by forcing them to set aside greater reserves and therefore scale back their activities; and indirectly, in that they were singled out as the main culprits behind the financial crisis».

[6] Bianchi M. T., Faioli D., Faioli M., *Fintech. Trasformazioni del sistema bancario. Tecnologia, big data, regolazione e lavoro*, in *Working papers – Fondazione G. Brodolini*, pag. 6.

[7] Costa C., *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Torino, Giappichelli, 2013, pag. 806; Di Mascio A., *Investire con l'analisi fondamentale - II edizione: Dall'asset allocation allo stock picking*, Milano, EGEA 2013, pag. 525; Lautenschläger S., *Reintegrare il settore bancario nella società: guadagnare e ristabilire la fiducia, intervento in occasione della settima edizione dell'International Banking Conference*, dal titolo «Tomorrow's bank business model – How far are we from the new equilibrium», Università Luigi Bocconi, Milano, 28 settembre 2015; Ruozi R., *Economia della banca*, Milano, EGEA, 2020, pag. 402.

[8] Gennaioli, N., Schleifer, A., Vishny, R.W., *Money Doctors in Journal of Finance*, Hoboken, New Jersey, Wiley-Blackwell, 2015, vol. 70, pagg. 91-114.

[9] Lautenschläger S., *Reintegrare il settore bancario nella società: guadagnare e ristabilire la fiducia, intervento in occasione della settima edizione dell'International Banking Conference*, dal titolo «Tomorrow's bank business model – How far are we from the new equilibrium», Università Luigi Bocconi, Milano, 28 settembre 2015.

[10] Financial Stability Board, *Financial Stability Implications from Fintech, Supervisory and Regulation Issues THAT Merit Authorities*, 27 giugno 2017 «The FSB defines FinTech as technologically enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on financial markets and institutions and the provision of financial services», disponibile su www.fsb.org.

[11] *Le imprese FinTech vanno distinte dalle cd. imprese Tech che, al contrario, sviluppano servizi applicativi utili per le attività finanziarie, ma non offrono servizi finanziari. Cfr. Ponziani V., Imprese Fintech e Techfin: l'impatto dei big data sulla libera concorrenza in Corapi E., Lener R., I diversi settori del Fintech. Problemi e prospettive*, Padova, CEDAM, 2019, pag. 34.

[12] Rossi S., *Idee per il futuro del sistema finanziario italiano* intervento al Convegno di studio «Adolfo Beria di Argentine» *La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre*, Courmayeur 23 settembre 2017, pag. 9, reperibile al link

{[https/URL](https://URL)}

- [13] Ponziani V., *Imprese Fintech e Techfin: l'impatto dei big data sulla libera concorrenza* in Corapi E., Lener R., I diversi settori del Fintech. Problemi e prospettive, Padova, CEDAM, 2019, pag. 34.
- [14] Banca d'Italia, *Fintech in Italia. Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari*, dicembre 2017, pag. 10.
- [15] Capriglione F., Sacco Ginevri A., *Metamorfosi della governance bancaria*, Torino, UTET, 2019, pag. 292, 293.
- [16] Banca d'Italia, *Fintech in Italia. Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari*, dicembre 2017, pag. 11.
- [17] Darolles S., *The rise of fintechs and their regulation in Financial Stability Review*, Aprile 2016, n. 20, pag. 86 e 87 «From consumers to users of financial services. As well as taking a dimmer view of the banks, younger generations have developed very different consumer habits from their elders. They have grown up used to having access to personalised solutions, tailored to their needs, in stark contrast with the mass marketing approach of the banks and other traditional financial players. The conventional model of the customer who consumes whatever he/she is offered has been left behind and replaced by the “user” of financial services. The old customer was passive, content to choose from a finite selection of products or pre-defined services, while today’s user is active, expecting to be provided with the tools he/she needs to construct a personalised solution. The example of asset management is a case in point. Whereas a banking network offers the same savings product to a maximum number of clients in order to generate economies of scale, the user-client expects a flexible solution that can be adapted to his/her individual needs and investment objectives. Matching products and services to the expectations of the user requires close interaction, and this is only possible via online platforms. From the outset, fintechs have targeted younger generations who are used to interactivity and to bespoke solutions. Yet this strategy is not without risks. On average, younger generations own fewer assets than the rest of the population, and the gap is particularly wide with respect to the oldest generations who tend to have substantial financial wealth. In order to be economically viable, newcomers quickly need to attract large quantities of assets. And there are two pivotal factors for this: the number of clients and the average amount of assets per client. Even if they attract large numbers of young clients, fintechs will still struggle to turn a profit as long as younger generations’ wealth remains low. Will fintechs have time to grow in parallel with younger generations’ assets, and eventually become profitable? Even if the answer is yes, there is no guarantee that they will be able to retain these clients. As younger generations age, they will face increasingly complex savings challenges, and robot-advisers only offer basic solutions that are not really suited to these demands. There is a clear difference between robot-advisers, which are ideal for clients with few assets who mainly want to avoid high bank charges, and traditional firms whose clients tend to have more assets and require much greater expertise. Fintechs will struggle to make money if they lose their clients as soon as the latter become profitable. Conversely, if the traditional players are to attract profitable clients, they will have to evolve and offer the same level of interactivity as their fintech rivals. Today’s robot-advisers are just one example of the way incumbent firms are innovating in order to transform their client relationships and offer new approaches to banking. For the time being, this type of service is reserved for private banking clients. However, in the future it will be opened up to a broader range of clients in the traditional banking networks. This is the only way the sector giants can survive the transition from consumers to users».
- [18] Rossi S., *Idee per il futuro del sistema finanziario italiano*” intervento al Convegno di studio “Adolfo Beria di Argentine” La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre, Courmayeur 23 settembre 2017, reperibile al link
{https/URL}
- [19] Osservatorio Fintech & Insurtech della School of Management del Politecnico di Milano. Ricerca presentata al Convegno online “Fintech & Insurtech: la spinta COVID verso un nuovo ecosistema”. Nel report si legge che l'emergenza COVID ha «accelerato la digitalizzazione del settore finanziario e assicurativo. Sono così cambiate esigenze e abitudini di clienti e piccole e medie imprese nell'interazione con le banche e le assicurazioni, spingendo gli operatori tradizionali ad aprirsi a collaborazioni con un ecosistema di startup e attori non finanziari, mentre sono nate nuove opportunità di business per le nuove imprese innovative Fintech e Insurtech».
- [20] Fubini F., *Banche più solide di 10 anni fa ma i crediti deteriorati possono tornare a farsi sentire*, intervista a Alessandra Perrazzelli, *L'Economia del Corriere della Sera*, 1 giugno 2020.
- [21] Miglionico A., *FinTech ai tempi del Coronavirus* in *La Nuova Giurisprudenza Civile Commentata*, Padova, CEDAM, 2020, n. 5 – Supplemento, pag. 93.

[22] Miglionico A., FinTech ai tempi del Coronavirus in La Nuova Giurisprudenza Civile Commentata, Padova, CEDAM, 2020, n. 5 – Supplemento, pag. 97 «Si individua, pertanto, uno scenario nel quale l'utilizzo della tecnologia costituisce una minaccia alle libertà fondamentali se perseguita senza il consenso umano, come di recente avvenuto tramite l'elaborazione del programma di tracciamento dei contatti per il monitoraggio del coronavirus. In tale prospettiva dovrà peraltro, essere evitato che il processo in parola degeneri in un incontrollato utilizzo dei profili della clientela che lascia scoperti ambiti di garanzia nella conservazione dei Big Data. Sul punto, l'inadeguata risposta dei governi a fronte degli eccessi della globalizzazione (riscontrabili soprattutto sul piano delle divisioni sociali e sulla realizzazione di equi processi distributivi) inducono a riflettere sull'intrinseco carattere 'distruttivo' di quest'ultima al fine di individuare possibili rimedi che consentano la salvaguardia degli operatori di mercato in conformità delle regole sul trattamento dei dati personali».

[23] Basti pensare che, come descritto nella ricerca pubblicata da Ernst & Young, FinTech waves - The Italian FinTech Ecosystem, 2020, in Italia, se nel 2011 si contavano appena 11 FinTech, e 199 nel 2015, nel 2020 se ne contano 345, per la maggior parte concentrate in Lombardia (169): «First, if we look at the number of FinTech startups in Italy, there were 16 startups in 2011, 199 in 2015 and a total of 345 startups in 2019. Second, looking at the academic relevance, if we had searched the term «FinTech» on Google Scholar, we would have obtained 2,060 results in 2011, 4,630 results in 2015 and 18,300 results in 2020.»

[24] Vandelli A., Intervista in Caccavale A., Righi S., Banca Tech. La rivoluzione tecnologica nel credito vista dai vertici del sistema bancario, Milano, Guerini e associati, 2018, pag. 176.

[25] L'ultimo pubblicato nel febbraio 2020 e disponibile al link:

{https/URL}

[26] Documento su FinTech credit. Market structure, business models and financial stability implications 25, del 22 maggio 2017. Documento su Financial Stability Implications from Fintech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention 26 del 27 giugno 2017. In particolare, l'indagine del FSB esprime l'acquisita piena consapevolezza della capacità della nuova strumentazione tecnologica di migliorare l'identificazione dei rischi.

[27] FMI, Fintech and Financial Services: Initial Considerations, giugno 2017, reperibile su {https/URL}

[28] Paracampo M. T., FINTECH Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari, Torino, Giappichelli, 2017, pag. 13.

[29] Si pensi, ad esempio, alle Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements del 28 maggio 2018 emanate dall'ESMA; oppure si pensi all'InsurTech Roundtable. How technology and data are reshaping the insurance landscape, Summary from the roundtable organised, 28 Aprile 2017 emanato da EIOPA.

[30] Paracampo M. T., FINTECH Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari. Volume II, Torino, Giappichelli, 2019, pag. 15

[31] Paracampo M. T., FINTECH Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari. Volume II, Torino, Giappichelli, 2019, pag. 10.

[32] Paracampo M. T., FINTECH Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari, Torino, Giappichelli, 2017, pag. 9.

[33] Scipione L., Fintech e i nuovi modelli di business. Timidi passi verso la costruzione di un nuovo paradigma regolamentare e di vigilanza in Innovazione e Diritto – Rivista di diritto tributario e dell'economia, Università degli Studi di Napoli - Facoltà di giurisprudenza, 2019, 4, pag. 18.

[34] Commissione europea, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo, al Comitato delle regioni Unione dei mercati dei capitali - Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo, Bruxelles, 8.3.2018 COM(2018) 109 final, disponibile al link <https://eur-lex.europa.eu>

[35] Tra le quali emerge: Commissione europea, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo, al Comitato delle regioni Unione dei mercati dei capitali - Strategia per il mercato unico digitale in Europa, Bruxelles, 6.5.2015 COM(2015) 192

final.

[36] Commissione europea, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo, al Comitato delle regioni Unione dei mercati dei capitali - Accelerare le riforme, Bruxelles, 14.9.2016 COM(2016) 601 final.

[37] Come evidenziato da Impalà C., Licini M., Normativa Fintech, in Europa rischio frammentazione: come evitarlo in Agenda Digitale, 3 agosto 2018, il Piano d'azione per il Fintech ha già visto la nascita di due importanti progetti: l'Osservatorio e forum dell'UE sulla blockchain (febbraio 2018), preposto allo studio sulla fattibilità di una blockchain pubblica dell'UE e l'EU Fintech Lab (giugno 2018), incaricata di formare regolatori e supervisori.

[38] Bianchini M., L'approccio eurounitario ai nuovi "modelli di business" del Fintech, in Diritto del Fintech, Padova, CEDAM, 2020, pag. 457 ss.

[39] Commissione europea, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo, al Comitato delle regioni Unione dei mercati dei capitali - Strategia per il mercato unico digitale in Europa, Bruxelles, 6.5.2015 COM(2015) 192 final, pag. 5 «La Commissione intende dare seguito alle richieste del Parlamento europeo e del Consiglio europeo, che auspicano un quadro normativo più orientato al futuro che comprenda la digitalizzazione e crei un contesto in cui prodotti e soluzioni fintech innovativi possano diffondersi rapidamente in tutta l'UE a vantaggio delle economie di scala del mercato unico, senza compromettere la stabilità finanziaria o la protezione dei consumatori e degli investitori. Sulla base delle conclusioni della consultazione pubblica svoltasi tra marzo e giugno del 2017 e tenuto conto delle iniziative già presentate, la Commissione ritiene che allo stato attuale gli argomenti a favore di un'ampia azione legislativa o regolamentare o di un'ampia riforma a livello dell'UE siano limitati. È tuttavia giustificato un insieme di iniziative mirate volte a fare in modo che l'Unione accolga la digitalizzazione del settore finanziario».

[40] European Banking Authority. The EBA's fintech roadmap. Conclusion on the consultation on the EBA's approach to financial technology (FinTech), 15 marzo 2018.

[41] «In particular, the EBA explains the approach it will take in relation to the policy areas identified in the FinTech Discussion Paper and sets out the following priorities for 2018/2019: monitoring the regulatory perimeter, including assessing current authorisation and licencing approaches to FinTech firms, analysing regulatory sandboxes and innovation hubs with a view to developing a set of best practices to enhance consistency and facilitate supervisory coordination; monitoring emerging trends and analysing the impact on incumbent institutions' business models and the prudential risks and opportunities arising from the use of FinTech in order to enhance knowledge sharing; promoting best supervisory practices on assessing cybersecurity and promoting a common cyber threat testing framework; addressing consumer issues arising from FinTech, in particular in the areas of unclear regulatory status of FinTech firms and related disclosure to consumers, potential national barriers preventing FinTech firms from scaling up services to consumers across the single market, and assessing the appropriateness of the current regulatory framework for VCs; identifying and assessing ML/TF risks associated with regulated FinTech firms, technology providers and FinTech solutions».

[42] Save Consulting Group, EBA pubblica la sua Roadmap in merito al FinTech, 16 marzo 2018, disponibile su {https/URL}

[43] Borsadelcredito.it, A un anno dalla Roadmap dell'EBA: un bilancio di un percorso che renderà il FinTech maturo, 19 marzo 2019, disponibile su {https/URL}

[44] Paracampo M. T., FINTECH Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari. Volume II, Torino, Giappichelli, 2019, pag. 28.

[45] European central bank, Guide to assessments of fintech credit institution licence applications, marzo 2018, pag. 6 «With regard to the suitability of their management body, fintech banks should fulfil the same general criteria as any other bank. Therefore, in accordance with the CRD IV and its implementation in the national laws of the participating Member States, members of the management body must have sufficient knowledge, skills and experience to fulfil their functions. This includes adequate knowledge, skills and practical and theoretical experience in banking and/or financial business.10 In addition, since fintech banks have technology-driven business models, technical knowledge, skills and experience are just as necessary as sufficient banking knowledge, skills and experience to enable the members of the management body to fulfil their tasks».

[46] Paracampo M. T., FINTECH Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi

finanziari. Volume II, Torino, Giappichelli, 2019, pag. 30.

[47] Arner, D. W., Barberis J. N., Buckley R., *The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm?* University of New South Wales Law Research Series, 2015, 47 n. 4, pag. 33 «However, the decision to allow or ban a technology is perhaps best not left to regulators because until a specific technology becomes widely used, risks of biometric data-theft and unauthorized transactions are limited. Instead, in most instances, regulators should remain technologically neutral and focus on the outcome of a technology. A wait-and-see approach allows the regulator to learn whether the market will adopt the technology, and draw on historical data as to the risks a specific technology creates».

[48] Schena C., Tanda A., Arlotta C., Potenza G., *Lo sviluppo del FinTech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, in *Quaderni FinTech*, 2018, 1, pag. 72.

[49] Arner, D. W., Barberis J. N., Buckley R., *The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm?* University of New South Wales Law Research Series, 2015, 47 n. 4, pag. 32 «Early regulation may well represent substantial wasted effort. E-banking was introduced in 1980 in the US but stopped shortly thereafter, before being reinstated successfully in 1995 in the UK. E-banking is a good example of why regulators should move slowly in regulating innovations. Regulators diverting their resources to understand every new technological innovation could result in inefficient outcomes for regulators and industry. First, technology needs time to find its final use and applicability, and the market may need to settle before regulatory intervention. Second, the availability alone of a technology does not mean it will be widely adopted. Third, there may be a strong benefit in regulatory measures not influencing market innovation or technological standards. Indeed, regulators should remain technology-neutral».

[50] Rossi S., *FinTech e Regole intervento all'inaugurazione del Corso di Alta formazione per gli Amministratori-FinTech e Diritto*. Organizzato da Associazione Bancaria Italiana, Roma, 2018 «Ovviamente la risposta non può essere, all'opposto, il puro e semplice laissez-faire, perché si cadrebbe dalla padella di una innovazione mortificata nella brace di alti rischi per il sistema e per i risparmiatori; e anche di squilibri concorrenziali a sfavore dei soggetti tradizionali, che resterebbero invece assoggettati a regole pesanti. La sfida è quella di creare un ecosistema istituzionale e regolamentare attento ma accogliente».

[51] Impalà C., Licini M., *Normativa Fintech, in Europa rischio frammentazione: come evitarlo in Agenda Digitale*, 3 agosto 2018.

[52] Doris M. A., *Intervista in Caccavale A., Righi S., Banca Tech. La rivoluzione tecnologica nel credito vista dai vertici del sistema bancario*, Milano, Guerini e associati, 2018, pag. 50.

[53] Schena C., Tanda A., Arlotta C., Potenza G., *Lo sviluppo del FinTech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, in *Quaderni FinTech*, 2018, 1, pag. 75.

[54] ESMA response to the Commission Consultation Paper on Fintech: A more competitive and innovative financial sector, ESMA50-158-457, 7 giugno 2017 «As stated in the Consultation, in most cases, legislation aims at being technology neutral (i.e. not prescriptive in terms of innovation) which means that market participants are able to compete on same terms and are free to use the technology they want as long as they comply their legal obligations. ESMA supports this approach which ensure a level playing field among stakeholders operating in the digital and 'traditional' markets as well as ensuring a similar level of protection for consumers of financial services».

[55] Schena C., Tanda A., Arlotta C., Potenza G., *Lo sviluppo del FinTech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, in *Quaderni FinTech*, 2018, 1, pag. 19.

[56] Schena C., Tanda A., Arlotta C., Potenza G., *Lo sviluppo del FinTech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, in *Quaderni FinTech*, 2018, 1, pag. 75.

[57] Panetta F., *Indagine conoscitiva sulle tematiche relative all'impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio e assicurativo, audizione presso la VI Commissione (Finanze) della Camera dei deputati*, Roma, 29 novembre 2017.

[58] Vegas G., *Discorso del Presidente al mercato finanziario, Incontro annuale con il mercato finanziario, organizzato dalla CONSOB*, Milano, 8 maggio 2017, pag. 21.

[59] Paracampo M. T., *FINTECH Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi*

finanziari. Volume II, Torino, Giappichelli, 2019, pag. 60.

[60] Caccavale A., Righi S., Banca Tech. La rivoluzione tecnologica nel credito vista dai vertici del sistema bancario, Milano, Guerini e associati, 2018, pag. 16.

[61] Bofondi M. Gobbi G., The big promise of Fintech, in European Economy, 2017, 2, pagg.107-119 citato in Schena C., Tanda A., Arlotta C., Potenza G., Lo sviluppo del FinTech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale, in Quaderni FinTech, 2018, 1, pag. 77.

[62] Risoluzione del Parlamento europeo del 17 maggio 2017 sulla tecnologia finanziaria: l'influenza della tecnologia sul futuro del settore finanziario (2016/2243(INI)) «sottolinea che la legislazione in materia di servizi finanziari a livello sia di UE che nazionale dovrebbe essere rivista quando necessario e dovrebbe essere sufficientemente favorevole all'innovazione, in modo da poter ottenere e mantenere condizioni di parità tra gli operatori; raccomanda in particolare che, conformemente al «principio dell'innovazione», i potenziali effetti della legislazione sull'innovazione siano sottoposti a un'adeguata valutazione nell'ambito di una valutazione d'impatto, affinché questi sviluppi apportino nella maggior misura possibile «benefici economici e sociali significativi».

[63] Paracampo M. T., FINTECH Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari. Volume II, Torino, Giappichelli, 2019, pag. 59.

[64] Tale espressione è utilizzata dal Comitato di Basilea, Sound Practices – Implications of fintech developments for banks and bank supervisors, febbraio 2018, pag. 4: «The emergence of fintech is only the latest wave of innovation to affect the banking industry. While banks have undergone various technology-enabled innovation phases before, fintech has the potential to lower barriers of entry to the financial services market and elevate the role of data as a key commodity, and drive the emergence of new business models»

[65] Si v. FSB, Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention, giugno 2017, disponibile nel sito www.fsb.org, pag. 10 «Innovation in financial services is not a new phenomenon. Over the past few decades, innovations have included credit cards in the 1960s, debit cards and cash dispensing terminals such as automated teller machines (ATMs) and telephone banking in the 1970s and 1980s, and new financial products in the wake of deregulation of bond and capital markets in the 1990s. At the turn of the century, Internet banking brought new benefits of branchless banking and the ability to conduct remote banking activities, which do not require face-to-face interaction between the customer and the banks»; si v. Palisi F., Le banche e il mondo degli incumbent rispetto agli scenari aperti del Fintech in Finnamò F., Falcone G., Fintech, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2019, pag. 91, il quale anche fa riferimento agli ATM, ai POS, al banking online.

[66] Banca d'Italia, Fintech in Italia. Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari, dicembre 2017, pag. 11.

[67] Schena C., Tanda A., Arlotta C., Potenza G., Lo sviluppo del FinTech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale, in Quaderni FinTech, 2018, 1, pag. 84.

[68] Schena C., Tanda A., Arlotta C., Potenza G., Lo sviluppo del FinTech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale, in Quaderni FinTech, 2018, 1, pag. 84.

[69] In particolare, le imprese FinTech, a differenza delle banche tradizionali, tendono a soddisfare la necessità di una maggiore attenzione ai clienti (si v. PWC, Customers in the spotlight. How FinTech is reshaping banking, Global FinTech Survey 2016, pag. 3 «Everyone agrees that there is a clear need for greater focus on the customer, but start-ups do it better. While new entrants have identified the need for increased customer-orientation as an opportunity and are building solutions to address this in the market, traditional banks are still lagging and delivering incremental improvements. New entrants, on the other hand, do not just focus on customer service in the traditional sense, but understand and meet evolving customer needs with dynamically different product design and delivery», costruendo soluzioni più in linea con le loro esigenze.

[70] Finnamò F., Falcone G., Introduzione. «Fintech»: scenari, soggetti, temi in Finnamò F., Falcone G., Fintech, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2019, pag. 8.

[71] PWC, Customers in the spotlight. How FinTech is reshaping banking, Global FinTech Survey 2016, pag. 4 «In parallel, the threats posed by FinTechs have the ability to disrupt four categories of incumbents' business – market share, margins, information security/privacy and customer churn – at higher rates when compared to other financial

sectors (figure 2)».

[72] Con tale formula si fa riferimento alle imprese, già presenti sul mercato e assoggettati alle regole di vigilanza. Si v. Arlotta C., Bertolotti F., Coda Negozio E., Di Donato S., Fantoni M., Imparato A., Imparato M., Pasquetti L., Pesaro C., Piro A., PMI in volo: destinazione, mercato dei capitali, Milano, Franco Angeli, 2018, pag. 115 e Valdani E., Arbore A., Strategie e giochi competitivi: gestire il presente, immaginare il futuro, Milano, EGEA, 2014, cap. 2.

[73] Comitato di Basilea, Sound Practices – Implications of fintech developments for banks and bank supervisors, febbraio 2018, pag. 16: «In this scenario the incumbent banks digitise and modernise themselves to retain the customer relationship and core banking services, leveraging enabling technologies to change their current business models. Incumbent banks are generally under pressure to simultaneously improve cost efficiency and the customer relationship. However, because of their market knowledge and higher investment capacities, a potential outcome is that incumbent banks get better at providing services and products by adopting new technologies or improving existing ones. Enabling technologies such as cloud computing, big data, AI and DLT are being adopted or actively considered as a means of enhancing banks' current products, services and operations».

[74] Comitato di Basilea, Sound Practices – Implications of fintech developments for banks and bank supervisors, febbraio 2018, pag. 17: «The new bank: replacement of incumbents by challenger banks. In the future, according to the new bank scenario, incumbents cannot survive the wave of technology-enabled disruption and are replaced by new technology-driven banks, such as neo-banks, or banks instituted by bigtech companies, with full service “built-for-digital” banking platforms. The new banks apply advanced technology to provide banking services in a more cost-effective and innovative way. The new players may obtain banking licences under existing regulatory regimes and own the customer relationship, or they may have traditional banking partners».

[75] Comitato di Basilea, Sound Practices – Implications of fintech developments for banks and bank supervisors, febbraio 2018, pag. 18: «The distributed bank: fragmentation of financial services among specialised fintech firms and incumbent banks In the distributed bank scenario, financial services become increasingly modularised, but incumbents can carve out enough of a niche to survive. Financial services may be provided by the incumbents or other financial service providers, whether fintech or bigtech, who can “plug and play” on the digital customer interface, which itself may be owned by any of the players in the market. Large numbers of new businesses emerge to provide specialised services without attempting to be universal or integrated retail banks – focusing rather on providing specific (niche) services. These businesses may choose not to compete for ownership of the entire customer relationship. Banks and other players compete to own the customer relationship as well as to provide core banking services. In the distributed bank scenario, banks and fintech companies operate as joint ventures, partners or other structures where delivery of services is shared across parties. So as to retain the customer, whose expectations in terms of transparency and quality have increased, banks are also more apt to offer products and services from third-party suppliers. Consumers may use multiple financial service providers instead of remaining with a single financial partner».

[76] Paracampo M. T., FINTECH Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari. Volume II, Torino, Giappichelli, 2019, pag. 66.

[77] Comitato di Basilea, Sound Practices – Implications of fintech developments for banks and bank supervisors, febbraio 2018, pag. 19: «In the relegated bank scenario, incumbent banks become commoditised service providers and cede the direct customer relationship to other financial services providers, such as fintech and bigtech companies. The fintech and bigtech companies use front-end customer platforms to offer a variety of financial services from a diverse group of providers. They use incumbent banks for their banking licences to provide core commoditised banking services such as lending, deposit-taking and other banking activities. The relegated bank may or may not keep the balance sheet risk of these activities, depending on the contractual relationship with the fintech company. In the relegated bank scenario, big data, cloud computing and AI are fully exploited through various configurations by front-end platforms that make innovative and extensive use of connectivity and data to improve the customer experience. The operators of such platforms have more scope to compete directly with banks for ownership of the customer relationship. For example, many data aggregators allow customers to manage diverse financial accounts on a single platform. In many jurisdictions consumers become increasingly comfortable with aggregators as the customer interface. Banks are relegated to being providers of commoditised functions such as operational processes and risk management, as service providers to the platforms that manage customer relationships».

[78] Comitato di Basilea, Sound Practices – Implications of fintech developments for banks and bank supervisors, febbraio 2018, pag. 20: «The disintermediated bank: Banks have become irrelevant as customers interact directly

with individual financial services providers. Incumbent banks are no longer a significant player in the disintermediated bank scenario, because the need for balance sheet intermediation or for a trusted third party is removed. Banks are displaced from customer financial transactions by more agile platforms and technologies, which ensure a direct matching of final consumers depending on their financial needs (borrowing, making a payment, raising capital etc). In this scenario, customers may have a more direct say in choosing the services and the provider, rather than sourcing such services via an intermediary bank».

[79] Comitato di Basilea, Sound Practices – Implications of fintech developments for banks and bank supervisors, febbraio 2018, pag. 21: «As noted above, the scenarios presented are extremes and there will likely be degrees of realisation and blends of different scenarios across business lines. Future evolutions may likely be a combination of the different scenarios with both fintech companies and banks owning aspects of the customer relationship while at the same time providing modular financial services for back office operations».

[80] Comitato di Basilea, Sound Practices – Implications of fintech developments for banks and bank supervisors, febbraio 2018, pag. 14: «In the same vein, the BCBS does not see these scenarios as being mutually exclusive and comprehensive, and in fact, the evolution of the banking industry may result in a combination of scenarios».

[81] Castagna G., Intervista in Caccavale A., Righi S., Banca Tech. La rivoluzione tecnologica nel credito vista dai vertici del sistema bancario, Milano, Guerini e associati, 2018, pag. 33.

[82] Si v. Bianchi M. T., Faioli D., Faioli M., Fintech. Trasformazioni del sistema bancario. Tecnologia, big data, regolazione e lavoro, in Working papers – Fondazione G. Brodolini, pag. 25; Maioli G., Intervista in Caccavale A., Righi S., Banca Tech. La rivoluzione tecnologica nel credito vista dai vertici del sistema bancario, Milano, Guerini e associati, 2018, pag. 56, il quale dichiara: «Io personalmente le considero un interessantissimo strumento evolutivo del banking classico. Questo fenomeno non va però nemmeno sopravvalutato esagerato. Se facciamo un calcolo del transato delle fintech per numero di utenti o di clienti, ma anche un calcolo per capitale investito, vediamo che il rapporto rispetto alle attività tradizionali di banking è ancora molto lontana dall'essere preoccupante»; e si v. F., Falcone G., Fintech, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2019, pag. 37.

[83] Barba Navaretti G., Calzolari G., Pozzolo A. F., Banche Fintech. Amici o nemici? in Finnamò F., Falcone G., Fintech, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2019, pag. 28.

[84] Doris M. A., Intervista in Caccavale A., Righi S., Banca Tech. La rivoluzione tecnologica nel credito vista dai vertici del sistema bancario, Milano, Guerini e associati, 2018, pagg. 45 e 52.

[85] Barba Navaretti G., Calzolari G., Pozzolo A. F., Banche Fintech. Amici o nemici? in Finnamò F., Falcone G., Fintech, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2019, pagg. 26-27.

[86] Rossi S., Prefazione in Caccavale A., Righi S., Banca Tech. La rivoluzione tecnologica nel credito vista dai vertici del sistema bancario, Milano, Guerini e associati, 2018, pag. 21.

[87] Banca d'Italia, Indagine Fintech nel sistema finanziario italiano, Dicembre 2019, pag. 7: «Gli investimenti in cooperazione con imprese FinTech e istituzioni ammontano a circa 93 milioni di euro, pari a circa il 14 per cento del totale degli investimenti complessivi. La modalità di collaborazione più frequente è la partnership, non di rado in combinazione con incubatori, acceleratori e distretti oppure con l'acquisizione di partecipazioni di imprese FinTech».

[88] Finnamò F., Falcone G., Introduzione. "Fintech": scenari, soggetti, temi in Finnamò F., Falcone G., Fintech, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2019, pag. 6.

[89] Barba Navaretti G., Calzolari G., Pozzolo A. F., Banche Fintech. Amici o nemici? in Finnamò F., Falcone G., Fintech, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2019, pag. 27.

[90] Barba Navaretti G., Calzolari G., Pozzolo A. F., Banche Fintech. Amici o nemici? in Finnamò F., Falcone G., Fintech, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2019, pag. 27.

[91] Si v. Banca d'Italia, Fintech in Italia. Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari, dicembre 2017, pag. 11; Barba Navaretti G., Calzolari G., Pozzolo A. F., Banche Fintech. Amici o nemici? in Finnamò F., Falcone G., Fintech, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2019, pag. 28.

[92] Messina C., Intervista in Caccavale A., Righi S., Banca Tech. La rivoluzione tecnologica nel credito vista dai

vertici del sistema bancario, Milano, Guerini e associati, 2018, pag. 84.

[93] Paracampo M. T., *FINTECH Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*. Volume II, Torino, Giappichelli, 2019, pag. 27.

[94] Si v. PWC, *Global FinTech Report, Blurred lines: How FinTech is shaping Financial Services*, marzo 2016, pag. 28, che elenca i vantaggi che gli incumbents ottengono dalla collaborazione con le imprese FinTech: «Encouraging and incubating innovation; Adopting a FinTech mind-set; Creating an agile enterprise; Digitising the employee experience; Changing the way talent is developed; Fostering an attractive employer brand».

[95] Paracampo M. T., *FINTECH Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*. Volume II, Torino, Giappichelli, 2019, pag. 27.

[96] Zonile C., *La regolamentazione internazionale ed europea di contrasto all'uso di valute virtuali da parte della criminalità transnazionale*, in *Rivista di diritto internazionale*, Milano, Giuffrè, 2019, 1, pag. 138, 139.

[97] FSB, *Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*, giugno 2017, disponibile in <http://www.fsb.org>, pag. 12 «This can be used to analyse the benefits and risks of technologically driven financial innovation. For instance, some innovations could lead to a more efficient provision of financial services while, ideally, also reducing frictions. Alternatively, systemic risks and hence financial stability concerns (as well as concerns from the other lenses cited above) due to existing frictions may be exacerbated or new ones may be introduced; for example, if innovations lead to greater or new imbalances and contagion channels. Indirect network effects in two-sided platform-based models may additionally give rise to asymmetric pricing strategies benefitting one side of the market more strongly».

[98] FSB, *Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*, giugno 2017, disponibile in <http://www.fsb.org>, pag. 16 «In lending, technological advances, such as big data processing and automation of loan originations, have reduced barriers to entry. Some business models in this space may also be benefiting from lighter regulation associated with the unbundling of lending from deposits».

[99] FSB, *Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*, giugno 2017, disponibile in <http://www.fsb.org>, pag. 12 «Decentralisation and diversification in the financial system can dampen the effects of financial shocks in some circumstances. 29 Failure of a single (or type of) institution is less likely to shut down a market as there would be other (types of) providers of financial services».

[100] Weller C. E., Zulfiqar G. M., *Financial Market Diversity and Macroeconomic Stability*, University of Massachusetts PERI Working Paper, 2013, 1: «Encouraging the creation of diverse financial markets, characterized by a wide range of financial institutions, may be one such option for better macroeconomic risk management. Greater institutional diversity could broaden the reach of financial markets, thus reducing liquidity constraints».

[101] Weller C. E., Zulfiqar G. M., *Financial Market Diversity and Macroeconomic Stability*, University of Massachusetts PERI Working Paper, 2013, 1: «Our research particularly suggests that greater diversity is associated with faster growth, larger credit markets, a broader deposit base, and a smaller chance of asset bubbles, all of which could contribute to more stability».

[102] FSB, *Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*, giugno 2017, disponibile in <http://www.fsb.org>, pag. 16 «The business models of marketplace lenders and robo-advisors have less need for a physical presence than banks, and the use of algorithms to assess creditworthiness and investment opportunities appears to allow platforms to operate with relatively low costs».

[103] FSB, *Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*, giugno 2017, disponibile in <http://www.fsb.org>, pag. 12 «Efficiency in operations, including through incentives created by contestability, supports stable business models of financial institutions and contributes to overall efficiency gains in the financial system and the real economy».

[104] Brock W. A., *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure: A Review Article in Journal of Political Economy*, The University of Chicago Press, 1983, Vol. 91, N. 6, pag. 1055, «There are at least five basic ideas presented here. First, under certain structural conditions on technology and certain technical requirements on demands, frictionless entry and exit together with equal access to technology lead to a type of competitive equilibrium with desirable welfare consequences, even though there may be only one active firm in equilibrium» e

anche «The authors conclude that the presence of such shadow entrants will force competition-like behavior by the incumbent even though the market may be a natural monopoly».

[105] FSB, Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention, giugno 2017, disponibile in <http://www.fsb.org>, pag. 12 «Access to, and convenience of, financial services affects the financial inclusion of households and businesses, including SMEs. This is important for supporting sustainable economic growth and providing a diversification of exposure to investment risk».

[106] Capriglione F., Sacco Ginevri A., *Metamorfosi della governance bancaria*, Torino, UTET, 2019, pag. 291.

[107] Carrer S., Paolo Sironi: «La tecnologia porta trasparenza sui mercati» in {[https/URL](https://URL)}

[108] FSB, Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention, giugno 2017, disponibile in <http://www.fsb.org>, pag. 12 «Transparency reduces information asymmetries and enables risks to be more accurately assessed and better priced.³¹ It can further foster the creation of financial instruments with exposure to specific risks, completing markets and improving market participants' ability to manage risk».

[109] Paracampo M. T., *Fintech*: s tra algoritmi, trasparenza e algo-governance in Finnamò F., Falcone G., *Fintech*, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2019, pag. 109.

[110] Risoluzione del Parlamento europeo del 17 maggio 2017, sub num. 29: il Parlamento europeo «riconosce il crescente abbinamento tra dati personali e algoritmi per fornire servizi quali la consulenza automatizzata; sottolinea le potenzialità in termini di efficienza della consulenza automatizzata e i suoi possibili effetti positivi sull'inclusione finanziaria; sottolinea che, a livello potenziale, gli errori o le distorsioni negli algoritmi o nei dati sottostanti possono provocare rischi sistemici e danneggiare i consumatori, ad esempio attraverso una maggiore esclusione; chiede alla Commissione e alle autorità europee di vigilanza di monitorare tali rischi per garantire che l'automazione nelle consulenze finanziarie possa produrre consigli realmente più efficaci, trasparenti, accessibili ed efficienti sul piano dei costi, e di affrontare la crescente difficoltà di attribuire la responsabilità per i danni causati da tali rischi nell'attuale quadro giuridico sulla responsabilità per l'utilizzo di dati; sottolinea che per la consulenza automatizzata e i servizi di consulenza personali dovrebbero applicarsi gli stessi requisiti in materia di protezione dei consumatori».

[111] Paracampo M. T., *Fintech tra algoritmi, trasparenza e algo-governance* in Finnamò F., Falcone G., *Fintech*, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2019, pag. 109.

[112] Finnamò F., Falcone G., *Introduzione. "Fintech": scenari, soggetti, temi* in Finnamò F., Falcone G., *Fintech*, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2019, pag. 13.

[113] Risoluzione del Parlamento europeo del 17 maggio 2017, sub num. 29.

[114] *Distribution systems of retail investment products across the European Union. Final Report*, Aprile 2018.

[115] Palazzolo E., *Big Data, FinTech e merito creditizio* in *Ius in itinere*, 5 febbraio 2020. Disponibile al seguente link: {[https/URL](https://URL)}

[116] ESMA, *Final report. Guidelines on certain aspects of the MIFID II suitability requirements (ESMA35-43-869)*, 28 maggio 2018, pag. 44: «Where firms rely on tools to be used by clients as part of the suitability process (such as questionnaires or risk-profiling software), they should ensure that they have appropriate systems and controls to ensure that the tools are fit for purpose and produce satisfactory results. For example, risk-profiling software could include some controls of coherence of the replies provided by clients in order to highlight contradictions between different pieces of information collected».

[117] Paracampo M. T., *Fintech tra algoritmi, trasparenza e algo-governance* in Finnamò F., Falcone G., *Fintech*, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2019, pag. 116.

[118] Zonile C., *La regolamentazione internazionale ed europea di contrasto all'uso di valute virtuali da parte della criminalità transnazionale*, in *Rivista di diritto internazionale*, Milano, Giuffrè, 2019, 1, pag. 139.

[119] GAFI, *Fatf Report, Virtual Currencies Key Definitions and Potential AML/CFT Risks*, giugno 2014, pag. 4: «Virtual currency is a digital representation⁵ of value that can be digitally traded and functions as (1) a medium of

exchange; and/or (2) a unit of account; and/or (3) a store of value, but does not have legal tender status (i.e., when tendered to a creditor, is a valid and legal offer of payment)⁶ in any jurisdiction.⁷ It is not issued nor guaranteed by any jurisdiction, and fulfils the above functions only by agreement within the community of users of the virtual currency».

[120] Zonile C., La regolamentazione internazionale ed europea di contrasto all'uso di valute virtuali da parte della criminalità transnazionale, in *Rivista di diritto internazionale*, Milano, Giuffrè, 2019, 1, pag. 147.

[121] Accinni, Profili di rilevanza penale delle «criptovalute» (nella riforma della disciplina antiriciclaggio del 2017 in *Archivio penale*, Pisa University Press, 2018, 1, pag. 8: «Com'è facilmente intuibile, il genetico anonimato (o pseudonimato) delle cryptocurrencies, unito al diffondersi di servizi di mixing e alla possibilità di effettuare transazioni rapide ed irreversibili a livello transnazionale, dà adito a più di una fondata preoccupazione in chiave di prevenzione e repressione criminale».

[122] GAFI, Fatf Report, Virtual Currencies Key Definitions and Potential AML/CFT Risks, giugno 2014, pag. 10: «In what is to date the largest online money-laundering case in history, in May 2013, the US Department of Justice charged Liberty Reserve, a Costa Rica-based money transmitter, and seven of its principals and employees with operating an unregistered money transmitter business and money laundering for facilitating the movement of more than 6 billion USD in illicit proceeds. In a coordinated action, the Department of the Treasury identified Liberty Reserve as a financial institution of primary money laundering concern under Section 311 of the USA PATRIOT Act, effectively cutting it off from the US financial system. Established in 2006, Liberty Reserve was designed to avoid regulatory and law enforcement scrutiny and help criminals distribute, store, and launder the proceeds of credit card fraud, identity theft, investment fraud, computer hacking, narcotics trafficking, and child pornography by enabling them to conduct anonymous and untraceable financial transactions»

[123] Finnamò F., Falcone G., Introduzione. «Fintech»: scenari, soggetti, temi in Finnamò F., Falcone G., *Fintech*, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2019, pag. 15: «(...) è fortemente avvertito il bisogno di regole: specie per il possibile vulnus che il diffondersi delle valute virtuali potrebbe rappresentare per discipline «sensibili» quali quella antiriciclaggio, o la normativa fiscale, e per il conseguimento delle finalità di queste ultime; oppure per il pericolo della diffusione di attività «finanziarie» abusive»; Zonile C., La regolamentazione internazionale ed europea di contrasto all'uso di valute virtuali da parte della criminalità transnazionale, in *Rivista di diritto internazionale*, Milano, Giuffrè, 2019, 1, pag. 148.

[124] EBA, Report with advice for the European Commission on crypto-assets, 9 gennaio 2019, pag. 29 «(...) in this report the EBA advises the European Commission to carry out a cost/benefit analysis to assess, on a holistic basis, whether EU-level action is appropriate and feasible at this stage to address the issues identified. Such a cost/benefit analysis should take account of the potential application of DLT and crypto-assets beyond the financial sector, and should extend to aspects relating to the environmental impact of some crypto-asset activity. The EBA also advises the European Commission to have regard to the latest recommendations and any further standards or guidance issued by the FATF as part of a holistic review of the need, if any, for action at the EU level, and calls on the Commission to take steps where possible to promote consistency in the accounting treatment of crypto-assets».

[125] Caccavale A., Righi S., *Banca Tech. La rivoluzione tecnologica nel credito vista dai vertici del sistema bancario*, Milano, Guerini e associati, 2018, pag. 16.

[126] Barbagallo C., *Fintech: Ruolo dell'Autorità di Vigilanza in un mercato che cambia*, intervento al Convegno invernale 2019 organizzato da Associazione dei docenti di economia degli intermediari e dei mercati finanziari e finanza d'impresa, Napoli, 8 febbraio 2019, pag. 10, disponibile al link {https/URL}

[127] Barbagallo C., *Fintech: Ruolo dell'Autorità di Vigilanza in un mercato che cambia*, intervento al Convegno invernale 2019 organizzato da Associazione dei docenti di economia degli intermediari e dei mercati finanziari e finanza d'impresa, Napoli, 8 febbraio 2019, pag. 10: «In questo contesto, è necessario assicurare la certezza delle regole – e, con essa, l'equilibrio competitivo – garantendo che a parità di attività 10 11 corrisponda un medesimo trattamento normativo; i rischi che giustificano l'esercizio della supervisione restano infatti immutati quale che sia la natura del soggetto preso in considerazione» disponibile al link {https/URL}

[128] Pozzolo A., intervento al Webinar *La regolamentazione delle attività fintech: cosa abbiamo imparato dal caso Wirecard?* organizzato da Centro di ricerca, Paolo Ferro-Luzzi sul diritto della banca e della finanza in Europa, Università Roma Tre, Piattaforma Teams, 16 ottobre 2020.

[129] Sinisi S., intervento al Webinar La regolamentazione delle attività fintech: cosa abbiamo imparato dal caso Wirecard? organizzato da Centro di ricerca, Paolo Ferro-Luzzi sul diritto della banca e della finanza in Europa, Università Roma Tre, Piattaforma Teams, 16 ottobre 2020.

[130] Pozzolo A., intervento al Webinar La regolamentazione delle attività fintech: cosa abbiamo imparato dal caso Wirecard? organizzato da Centro di ricerca, Paolo Ferro-Luzzi sul diritto della banca e della finanza in Europa, Università Roma Tre, Piattaforma Teams, 16 ottobre 2020.

[131] Macchiavello E., intervento al Webinar La regolamentazione delle attività fintech: cosa abbiamo imparato dal caso Wirecard? organizzato da Centro di ricerca, Paolo Ferro-Luzzi sul diritto della banca e della finanza in Europa, Università Roma Tre, Piattaforma Teams, 16 ottobre 2020.

[132] Pozzolo A., intervento al Webinar La regolamentazione delle attività fintech: cosa abbiamo imparato dal caso Wirecard? organizzato da Centro di ricerca, Paolo Ferro-Luzzi sul diritto della banca e della finanza in Europa, Università Roma Tre, Piattaforma Teams, 16 ottobre 2020.

* Il simbolo {https/URL} sostituisce i link visualizzabili sulla pagina:
<https://rivista.camminodiritto.it/articolo.asp?id=9244>