

Law and Media Working Paper Series

no. 1/2019

CRISTINA EVANGHELIA PAPADIMITRIU¹

L'era della digitalizzazione: Il Fin-Tech e la tutela dei diritti

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il FinTech e l'economia digitale. – 3. FinTech: definizione e linee di sviluppo. – 4. Il problema regolatorio. – 5. La tutela dell'utente e del consumatore: il concetto di "inclusione finanziaria".

1. Premessa.

La natura del rapporto tra innovazione tecnologica e intermediazione finanziaria è spesso oggetto di approfondimento – sotto diversi profili – in numerosi forum pubblici e privati internazionali, soprattutto con riferimento all'impatto che la trasformazione tecnologica sta producendo sul sistema finanziario su scala internazionale².

¹ Cristina Evangelia Papadimitriu, Dottore di ricerca presso l'Università Commerciale "Luigi Bocconi" di Milano.

² A titolo esemplificativo, si elencano di seguito alcuni dei documenti pubblicati da istituzioni internazionali ed europee negli ultimi due anni sul tema in questione: Financial Stability Board (FSB): *Artificial Intelligence and machine learning in financial services. Market developments and financial stability implication*, november 2017;

In realtà, i cambiamenti in atto nei mercati dei servizi finanziari, guidati dalla tecnologia, hanno una portata politico-strategica ben più profonda e vasta di un semplice ridisegno di strutture economiche specialistiche (mercati e intermediari finanziari, *in primis*), come da noi oggi conosciute. Questi vanno inseriti nel più generale processo di digitalizzazione dell'economia indotto dall'effetto combinato di un uso estensivo e profondo della Tecnologia dell'Informazione e della Comunicazione (ICT), di nuovi comportamenti sociali e del diffondersi di modelli imprenditoriali basati sul *marketing* digitale, dando vita ad una vorticoso circolazione d'informazioni e di conoscenze e al rafforzamento senza precedenti del fenomeno della globalizzazione.

Numerosi studi dimostrano che l'innovazione tecnologica digitale sta cambiando profondamente le caratteristiche strutturali dei moderni sistemi economici e non solo, favorendo l'integrazione tra diversi settori industriali, aprendo nuovi mercati, estendendo quelli esistenti e trasformando radicalmente i modelli di *business* e l'organizzazione del lavoro aziendale. Ma essa sta anche producendo mutamenti nei comportamenti sociali e nello stile di vita delle persone³, non sempre fondati su scelte consapevoli e ragionate (infatti rimane elevato il rischio di adattamenti passivi e dell'agire per imitazione e conformazione).

Così, assistiamo ad innovazioni che investono il complesso delle relazioni economiche, finanziarie e sociali, tutte caratterizzate dalla medesima natura digitale, realizzando un nuovo "ecosistema" in cui persone fisiche, imprese e organizzazioni private possono comunicare,

Financial Stability Implications from FinTech, (giugno 2017); FSB e BIS-CGFS: *FinTech credit. Market Structure, business models and financial stability implications*, (Maggio 2017); Fondo Monetario Internazionale: IMF Staff Discussion Note, *FinTech and Financial Services: Initial Considerations*, (giugno 2017); IOSCO Report on the IOSCO Social Media and Automation of Advice Tools Surveys, (luglio 2014); WFE-IOSCO (AMCC): *Financial Market Infrastructures and Distributed Ledger Technology (Survey)* (Agosto 2016); Parlamento Europeo: *ECON Draft Report on FinTech: the influence of technology on the future of the financial sector – 2016/2243 (INI)* (gennaio 2017); Commissione Europea: *FinTech: a more competitive and innovative European Financial sector*, Documento di consultazione (febbraio 2017).

³ Molti sono gli studi e le ricerche realizzati dall'OECD sul tema della digitalizzazione dell'economia: OECD (2017), *Key-issues for Digital Transformation in the G20*; OECD (2016), *Stimulating Digital Innovation for Growth and Inclusiveness*, (OECD Digital Economy Papers n. 256/2016); OECD (2016), *The Internet of Things*, (OECD, Digital Economy Papers n. 252/2016).

condividere informazioni e conoscenze, realizzare transazioni commerciali in modo agevole, in tempi rapidi e a costi estremamente ridotti⁴.

La digitalizzazione delle relazioni economico-sociali (in senso lato) favorisce lo sviluppo di “condizioni ambientali” affinché la tecnologia possa creare, modificare e coordinare servizi di diversa natura, prima segmentati, con finalità informative e dispositive e senza limitazioni spazio-temporali, aumentando notevolmente le possibilità di agire di individui e piccole imprese e consentendo l’accesso al mercato anche a soggetti prima esclusi.

Il motore di questa trasformazione digitale dell’economia è da individuare nell’inarrestabile sviluppo di piattaforme online di servizi che assicurano facilità di comunicazione e di accesso ai mercati di scambio di beni e servizi da parte di consumatori/utenti e imprese.

La c.d. (*Data*) *Platform Economy* rappresenta una realtà di elevatissima capacità pervasiva, favorita sia dall’utilizzo di risorse infrastrutturali sempre più potenti ed elastiche (Internet, reti telematiche, *Big Data*, sistemi di sicurezza digitale) sia dalle aumentate capacità di ricerca, elaborazione, stoccaggio e trasmissione sicura delle informazioni (*Big Data analytics*, *machine learning*, intelligenza artificiale, *cloud-computing*, *Distributed Ledger Technology*, ecc.).

In particolare, la combinazione di acquisizione di un’enorme massa di informazioni di dettaglio, create e diffuse da una molteplicità di strumenti e fonti⁵, e di capacità di analisi delle medesime è volta a generare conoscenza su preferenze sociali, modelli di consumo individuali, attività delle imprese e altro, alla base del funzionamento dell’economia digitale⁶.

⁴ La diffusione di modalità di e-Government amplia le relazioni digitali alle istituzioni pubbliche e alla pubblica amministrazione.

⁵ Il riferimento è alle tecniche di tracciamento dei siti web, del comportamento di consumo degli individui online, dei social network (social media, forum di discussione e blog) anche operato da sensori, i cosiddetti “dati generati dalla macchina”. Il tema è di grande interesse in quanto solleva numerose e delicate questioni di protezione dei dati, privacy e utilizzo corretto delle informazioni da parte dei gestori di big data, anche con riferimento a profili concorrenziali.

⁶ Si veda la Comunicazione della Commissione Europea, “*Building a European Data Economy*”, COM (2017) n.9 final del 10.1.2017 lo Staff Working Document su “*Free Flow of Data*”

In tale ottica, appare evidente che una prima componente fondamentale dello scenario strategico europeo di riferimento per il *FinTech* sia quello delineato dalla Commissione Europea con il documento di policy «Strategia per il mercato unico digitale in Europa» del maggio 2015⁷.

Tale documento definisce un “programma-quadro” delle iniziative legislative, dei possibili orientamenti e di altre misure necessarie a sviluppare l’economia digitale in Europa, sempre più guidata dalla gestione e dall’elaborazione di dati e informazioni, allo scopo di favorire condizioni di crescita e di competitività generali, assicurando che le imprese e i cittadini possano beneficiare pienamente della digitalizzazione.

Questo approccio strategico assume rilievo anche per il disegno dei modelli di servizio dell’industria finanziaria, in considerazione delle modifiche in atto delle aspettative, delle preferenze e dei comportamenti degli utenti.

Una seconda componente strategica fondamentale è data dall’attuazione del “Piano d’azione per la creazione dell’Unione dei Mercati dei Capitali” pubblicato nel settembre 2015⁸, a cui è stato successivamente affiancato un piano d’azione sul *FinTech*⁹, avente la finalità di (i) permettere alle imprese con innovativi modelli di attività finanziaria di poter operare in tutte le giurisdizioni dell’Unione Europea sulla base di un’unica autorizzazione, (ii) incoraggiare l’introduzione di una

⁷ Comunicazione della Commissione Europea COM (2015) 192 final del 6 maggio 2015 (poi revisionata dalla Comunicazione COM (2017) 228 final del 10 maggio 2017). La strategia per il mercato unico digitale si pone tre macro-obiettivi: 1) migliorare l’accesso ai beni e servizi digitali per i consumatori e le imprese; 2) creare un contesto favorevole e parità di condizioni affinché le reti digitali e i servizi innovativi possano svilupparsi; 3) massimizzare il potenziale di crescita dell’economia digitale.

⁸ Comunicazione della Commissione Europea (COM) 468 final del 30 settembre 2015 (poi revisionata dalla Comunicazione COM (2017) 292 final dell’8 giugno 2017). L’attuazione del Piano d’azione sulla c.d. *Capital Markets Union (CMU)* è volta a realizzare un più forte ed integrato sistema finanziario a livello di Unione Europea mediante la realizzazione di interventi normativi volti a: 1) facilitare gli investimenti di capitale di rischio in imprese start-up e in sviluppo; 2) favorire gli investimenti finanziari transfrontalieri; 3) semplificare l’accesso delle PMI ai mercati azionari e obbligazionari. Il piano della CMU, insieme al completamento della Banking Union e al Piano d’azione per l’integrazione dei mercati dei servizi finanziari volti ai consumatori al dettaglio, costituisce parte integrante del progetto dell’Unione Finanziaria definito nel Rapporto dei cinque Presidenti sul Piano per rafforzare l’Unione economica e monetaria dell’Europa (Giugno 2015).

⁹ Il riferimento è alla Comunicazione della Commissione Europea COM (2018) 109/2 dell’8 marzo 2018, “*FinTech Action plan; for a more competitive and innovative European financial sector*”.

nuova tecnologia nei servizi finanziari e (iii) incrementare la sicurezza tecnologica ed informativa (*cybersecurity*) del sistema finanziario.

Il Piano d'azione in questione manifesta l'intenzione della Commissione Europea di adottare un approccio aperto al *FinTech*, anche in un'ottica di ampliamento e integrazione dei mercati di capitali nell'Unione Europea.

2. Il *FinTech* e l'economia digitale.

FinTech si origina e si alimenta all'interno della più generale digitalizzazione dell'economia. Esso è infatti parte di questo nuovo ecosistema in cui la diffusione delle tecnologie innovative e l'organizzazione digitale dei fattori produttivi, la velocità di circolazione delle informazioni e la facilità di trasmissione della conoscenza generano un processo di apprendimento continuo mediante la sperimentazione di nuovi servizi da parte di nuovi operatori, fondati su relazioni dinamiche con gli intermediari finanziari tradizionali, le imprese, le istituzioni, il mondo accademico, gli individui e le altre organizzazioni.

Il termine "*FinTech*" nasce dalla crasi delle parole "finanzia" e "tecnologia" e si può tradurre nella formulazione generica "tecnologia applicata alla finanza". In realtà, tale termine non assume un significato operativo ben definito¹⁰: in primo luogo perché il *FinTech* è un fenomeno intersettoriale e, secondariamente, perché gli investimenti in tecnologia e conoscenza consentono di realizzare in modo veloce ed economico non solo la riscrittura delle modalità operative per lo svolgimento più efficiente di attività finanziarie tradizionali (per esempio, con riferimento a servizi di pagamento, ai servizi di investimento, alle attività bancarie, creditizie o assicurative ovvero alle infrastrutture dei mercati finanziari), ma anche il disegno di nuovi servizi e nuovi modelli di *business* (ad esempio, consentendo la realizzazione di applicativi basati sul web per la consulenza automatizzata, di piattaforme digitali di finanziamento alle imprese, mediante investimenti sia di tipo *peer-to-peer* sia in portafogli di credito digitalizzati, di *invoice financing*, di *equity crowdfunding*, ecc.), con rilevante impatto sulle strutture dei mercati e sulle istituzioni finanziarie.

¹⁰ «*FinTech is an umbrella term encompassing a wide variety of business models*» in ECB, *Guide to Assessments of FinTech Credit Institution Licence Applications*, (Sept. 2017).

Ne deriva che la nozione di *FinTech* è più propriamente riferibile a un ampio insieme di innovazioni che sono rese possibili dall'utilizzo di nuove tecnologie sia nell'offerta agli utenti finali sia nei "processi produttivi" interni agli operatori finanziari nonché nel disegno di imprese-mercato (il c.d. *financial marketplace*), senza con questo pregiudicare nuove possibili configurazioni di attività intersettoriali¹¹.

Una trattazione separata merita l'argomento della *Distributed Ledger Technology* (DLT)¹². Ricompresa tra le tecnologie più "caratterizzanti" del *FinTech*, la sua applicazione su vasta scala nei mercati finanziari potrebbe essere solo questione di tempo. La DLT viene di fatto associata alla possibilità di ottenere un incremento significativo dell'efficienza operativa, grazie alla riduzione di passaggi ed interventi nella catena dell'intermediazione mobiliare.

Per tale motivo, la DLT, integrata con l'utilizzo dei c.d. "*smart contracts*" (contratti intelligenti), potrebbe arrivare a competere con i meccanismi tradizionali di funzionamento dei mercati finanziari e divenire la "nuova infrastruttura" del mondo degli strumenti finanziari: da un uso limitato alle specifiche attività di post-trading fino ad un utilizzo più generale lungo l'intero ciclo di titoli, a partire dalla loro emissione¹³.

Alla luce di quanto sopra esposto, le innovazioni del *FinTech* sono suscettibili di rendere obsolete categorie/fattispecie economico-giuridiche consolidate e gli approcci finora seguiti per consentire l'applicazione delle regole sottese.

Seguendo questo filone di ragionamento, il *FinTech* appare rappresentativo di modalità innovative – fondate sulla tecnologia – di esercizio di attività direttamente o indirettamente connesse ai servizi finanziari, piuttosto che configurarsi come settore industriale pre-definito.

¹¹ Nell'introduzione del citato Piano d'azione sul *FinTech* si evidenzia esattamente come «*FinTech sits at the crossroads of financial services and the digital single market*».

¹² Nel Piano d'azione sul *FinTech* si evidenzia che la Commissione europea sta lavorando ad una strategia globale sull'applicabilità della *Distributed Ledger Technology* a tutti i settori dell'economia. Le DLT sono sistemi decentralizzati di registri digitali condivisi, basati su tecnologia Blockchain, che assicurano mediante crittografia sicurezza nelle transazioni virtuali di asset effettuate su una rete di tipo *peer-to-peer* e l'immodificabilità delle relative registrazioni.

¹³ La grande diffusione del fenomeno delle *Initial Coin Offerings* nel 2017, indipendentemente da considerazioni di merito sulle finalità e sulle caratteristiche di tali operazioni, denota la semplicità e duttilità di utilizzo della DLT nei diversi ambiti della *security-(trade)-life-cycle*.

Siamo perciò di fronte ad un nuovo modo di pensare ai problemi e alle loro soluzioni in un mondo sempre più complesso. Prima di essere un fenomeno tecnologico, è un fenomeno culturale, ascrivibile alla filosofia della semplificazione nella prospettiva degli utenti. Anzi, *FinTech* è tecnologia per la semplificazione applicata ai servizi finanziari.

Pertanto, *FinTech* in Europa nasce e si sviluppa in questo nuovo contesto: diventa parte integrante delle dinamiche di cambiamento della struttura dell'economia verso la digitalizzazione degli scambi e delle relazioni (economiche e sociali) e l'uso intensivo dei dati, non limitandosi a rafforzare le tendenze già in atto, ma creando autonome spinte di trasformazione e intervenendo sulla "catena del valore" nell'industria finanziaria.

Seguendo la logica dell'economia digitale, il *Fintech* contribuisce a disegnare una rete aperta e continua di servizi modulari per le imprese, individui e intermediari bancari, finanziari e assicurativi, divenendo una potente forza di accelerazione delle politiche d'integrazione dei mercati dei servizi finanziari in ambito europeo.

La modularità è una caratteristica propria dell'approccio *FinTech*, che si avvantaggia della netta riduzione dei costi di produzione, di ricerca, di coordinamento organizzativo e degli oneri transattivi, dovuti alla costruzione su basi tecnologiche dei servizi, in un contesto di radicale abbattimento delle barriere materiali e operative per intraprendere nuove iniziative.

Attività e servizi in ambito finanziario prima riconducibili ad un unico intermediario diventano campi singoli di sperimentazione e competizione da parte di nuovi operatori specializzati. Questi ultimi rendono più efficienti servizi finanziari ormai maturi scomponendoli e riprogettandoli, ne introducono di innovativi per differenti utenti intercettando anche esigenze ancora in fieri di consumatori e imprese, aprono ulteriori canali d'intermediazione del risparmio.

Ciò si traduce in una spinta alla micro-segmentazione dei mercati di riferimento e all'offerta di servizi personalizzati al pubblico, mediante un uso sempre più estensivo delle informazioni raccolte e in virtù di una flessibilità operativa senza precedenti assicurata dalla tecnologia digitale,

In tale contesto, soggetti leader nel campo digitale (in particolare, i "big" del *Tech*, quali *Apple*, *Amazon*, *Microsoft*, *Google*, *Alibaba* e *Facebook*), capaci di dominare i mercati di riferimento grazie alla gestione dei "Big Data" di tipo relazionale e commerciale, rappresentano un serio pericolo per le dinamiche del settore finanziario. Invero, le *Big-Tech* sono in condizione di prestare servizi di natura finanziaria direttamente ai propri utenti/clienti ovvero di fornire un'organizzazione del

marketing digitale alle imprese FinTech attraverso la realizzazione di piattaforme “online” dedicate.

Alla luce del quadro appena delineato, la struttura dell’industria finanziaria è destinata a modificarsi profondamente e in breve tempo¹⁴, secondo linee diverse dalla tradizionale distinzione tra settori (finanziario, bancario, assicurativo).

Infatti, data l’elevata riproducibilità digitale della maggior parte delle attività rese da un intermediario tradizionale, il mercato finanziario potrebbe essere interessato da un processo di decentralizzazione dell’offerta di servizi specialistici e fortemente innovativi da parte di una pluralità di operatori del *FinTech*. Questa pressione competitiva verso la disaggregazione della catena del valore nell’intermediazione finanziaria potrebbe trovare supporto e complemento nella forza attrattiva e centripeta delle *Big-Tech* interessate a fornire piattaforme integrate di servizi.

Nella prestazione di servizi finanziari per via digitale cambia totalmente la natura della relazione intermediario-cliente, che diventa un importante punto di confronti dei modelli di servizio offerti dagli intermediari già presenti sul mercato, dai nuovi operatori del *Fin-Tech* e dai grandi soggetti del *TechFin*.

La complessità di tale relazione è suscettibile di rallentare l’orientamento a scelte dell’utente-investitore basate esclusivamente sulla qualità ed efficienza delle transazioni.

Naturalmente, la direzione e l’intensità delle dinamiche competitive nel mercato dei servizi finanziari saranno anche il risultato delle strategie adottate dagli *incumbent* e delle politiche di regolamentazione che si attueranno in sede europea, non solo con riferimento al progetto sulla *Capital Market Union* e al *FinTech*, ma soprattutto con riferimento ai più complessivi temi dell’innovazione tecnologica (si pensi all’applicazione in campi diversi della *Blockchain* o della DLT), alla politica sulla concorrenza, alla tutela dei consumatori/utenti di servizi digitali, alla tutela della privacy in considerazione dello sfruttamento sempre più intenso dei *Big Data*, al controllo del

¹⁴ In un’economia digitale di tipo “*data driven*” l’espansione delle imprese specializzate è favorita dalla riduzione dei costi di transazione (ricerca, contrattazione e coordinamento), a causa della forte compressione di molte frizioni di mercato mediante l’intervento di meccanismi digitali di orientamento e coordinamento delle transazioni.

corretto utilizzo delle informazioni da parte delle piattaforme online, infine alle problematiche di inclusione economica e finanziaria¹⁵.

Il tema di “come regolare” (ad esempio, estendendo le attuali regole europee secondo un approccio per attività) e “per cosa” (con quali obiettivi) rimane al centro del dibattito europeo sul *FinTech*, anche in virtù della sua natura proteiforme e della stretta interdipendenza con l’economia digitale *tout court*¹⁶.

In *FinTech* tale contesto, è probabile che i nuovi servizi finanziari basati sull’utilizzo estensivo della tecnologia possano cadere fuori dall’attuale quadro della regolamentazione europea *activity-based*, rischiano di rimanere disciplinati a livello di singolo Stato membro.

Dunque, il pericolo di frammentazione normativa è ben presente alle Istituzioni europee, volte a favorire la creazione di un *level-playing-field* per il settore finanziario dell’Unione e a valorizzare l’innovazione dei processi e dei servizi, anche mediante spazi di sperimentazione per le imprese.

L’approccio che verrà seguito in Europa è quindi cruciale per il raggiungimento di tali obiettivi, tenuto conto della circostanza che l’innovazione della tecnologia è molto più veloce della capacità dei regolatori di produrre norme adeguate ed efficaci.

3. *FinTech: definizione e linee di sviluppo.*

In considerazione di quanto esposto nel paragrafo precedente, l’applicazione dell’innovazione tecnologica nell’ambito del settore finanziario non è di per sé una novità, infatti nel corso degli ultimi anni stiamo assistendo ad una propagazione sempre più intensa e veloce delle innovazioni tecnologiche ai prodotti e ai processi di intermediazione finanziaria.

L’innovazione tecnologica è ritenuta da più parti un fattore dirompente per l’industria finanziaria tradizionale, atteso che l’accelerazione dello sviluppo delle nuove tecnologie rappresenta un elemento di forte discontinuità. Ciò, infatti, da un lato, può erodere le tradizionali

¹⁵ Per un’estesa trattazione dei possibili scenari competitivi per le banche in un mondo a rapida diffusione della tecnologia finanziaria, si veda Bank of International Settlements-BCBS: *Sound Practices: Implications of FinTech Developments for Bank and Bank-Supervisors*, febbraio 2018.

¹⁶ Le istituzioni europee sono impegnate a valutare l’adeguatezza dell’attuale impianto normativo nel disciplinare le molteplici configurazioni del *FinTech*.

barriere all'entrata generate dalla disponibilità di informazioni (riservate) e dalla capacità delle banche di effettuare ingenti investimenti in *information and communication technology* (ICT)¹⁷; dall'altro, può modificare in modo significativo il rapporto tra clienti e operatori preposti all'offerta di servizi finanziari¹⁸.

In questo contesto ha trovato spazio lo sviluppo del *FinTech*, fondato su nuove modalità di strutturazione, prestazione e distribuzione dei servizi finanziari, che sta determinando una pressione concorrenziale sempre più intensa sul sistema dei mercati in generale.

Gli studi accademici e le analisi condotte dalle istituzioni sovranazionali hanno inteso definire il fenomeno, contribuendo al dibattito – ancora molto vivo ed aperto – sulle scelte di regolamentazione.

Tuttavia e come già anticipato, la definizione del *FinTech* ancora oggi non è univoca e largamente condivisa, come emerge dalla pluralità di accezioni utilizzate per qualificarlo.

Nella terminologia comunemente utilizzata con tale termine si indica, in modo indistinto, un insieme di società accomunate dallo sviluppo di attività fondate su nuove tecnologie informatiche e digitali, che vengono applicate in ambito finanziario. Ciò comporta che nell'ambito del *FinTech* vengono ricomprese società che si rivelano estremamente eterogenee nel tipo di servizi offerti: alcune offrono effettivamente servizi di intermediazione finanziaria, mentre altre società si imitano ad offrire servizi funzionali o strumentali all'attività di intermediazione finanziaria.

Pertanto, si ritiene opportuno fornire un chiarimento sulla natura e sull'origine di tali società, poiché una più puntuale definizione si rivela utile per meglio qualificare la tipologia di operatori

¹⁷ V. Sannucci, *Il futuro del sistema bancario italiano: discontinuità, tra innovazione e regolazione*, Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, ASSBB, Perugia, 19 marzo 2016. L'Autore evidenzia che l'innovazione tecnologica ha determinato: una vertiginosa riduzione del costo dell'elaborazione automatica dei dati; la possibilità di trasmettere mediante la rete internet enormi quantità di dati in modo sicuro senza la necessità di ricorrere a costose reti dedicate; la disponibilità ed utilizzabilità di una sempre maggiore quantità di informazioni, i cosiddetti "*big data*".

¹⁸ R. Locatelli - C. Schena - E. Coletti - A. Uselli, *Business Model delle banche europee e implicazioni per il sistema bancario italiano*, Osservatorio Monetario, n. 1/2017, ASSBB.

FinTech ai fini sia dell'analisi di natura operativa, sia della determinazione delle modalità di approccio al fenomeno da parte dei *supervisor*¹⁹.

Una prima definizione che può essere presa in considerazione è quella fornita da Arner²⁰ et al., i quali evidenziano che «*Fintech refers to the application of technology to finance*», mettendo in evidenza che soggetti non vigilati utilizzano la tecnologia per fornire soluzioni finanziarie, che in passato erano offerte solo da intermediari finanziari regolamentati²¹.

Più puntuale risulta l'accezione fornita dal FSB: «*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*».

In tale ottica, il *FinTech* rappresenta un fenomeno orizzontale interno al settore dei servizi finanziari, che si sta sviluppando nel più ampio quadro della *digital economy*.

Le imprese *FinTech*, dunque, non rappresentano una “nuova industria”, bensì costituiscono una nuova componente dell'industria finanziaria, che mette in discussione i business model tradizionalmente adottati dai vari intermediari finanziari. Infatti, tali imprese si rivolgono alla clientela facendo leva su innovazioni di processo o di prodotto o, ancora, su nuovi canali e modalità distributive, moltiplicando i mercati sui quali è possibile generare l'incontro tra domanda ed offerta di servizi finanziari.

È, però, opportuno distinguere tra imprese *FinTech*, come sin qui definite, da altre società che spesso vengono erroneamente incluse in tale definizione. Si tratta, in particolare, di aziende del settore tecnologico che sviluppano servizi e applicativi utili per le attività finanziarie²².

¹⁹ La rilevanza della definizione viene evidenziata anche da una recentissima analisi del Comitato di Basilea (BIS-BCBS 2018), la quale sottolinea che la maggior parte delle survey e dei report sul *FinTech* non esplicitano la definizione utilizzata.

²⁰ D. W. Arner – J. N. Barberis – R. P. Buckley, *The evolution of fintech: new post-crisis paradigm*, *Georgetown Journal of International Law*, vol. 47 (4): 1271-1320.

²¹ Nello stesso modo si esprimono D. A. Zetsche - R. P. Buckley - D. W. Arner – J. N. Barberis, *FinTech to Techfin: The Regulatory Challenges of Data-Driven Finance*, EBI Working Paper Series, n. 6, i quali rilevano che «*FinTech in its broadest sense refers to the use of technology to deliver financial solution*».

²² Si pensi, ad esempio, ai servizi digitalizzati di gestione dei dati, alle tecnologie “*blockchain*”, agli applicativi digitalizzati per l'identificazione e l'autenticazione, alle soluzioni a supporto della gestione dei rischi e delle attività di controllo.

A differenza delle *FinTech*, esse non operano in concorrenza con gli *incumbent*, ma anzi possono agire a supporto del loro sviluppo tecnologico ed operativo.

La fondamentale differenza tra questi due insiemi di società è dato dal fatto che la tecnologia per le *FinTech* è uno “strumento”, un fattore produttivo²³, mentre per le aziende *Tech* è l’oggetto della produzione. Ne deriva che queste debbano essere classificate in settori distinti, ovvero nel settore finanziario e prime e nel settore tecnologico le seconde.

Detto ciò, è bene precisare che le *survey* sul *FinTech* si moltiplicano di giorno in giorno, proponendo una varietà di classificazioni delle aziende *FinTech*, delle attività da esse svolte e delle soluzioni tecnologiche adottate a fini produttivi e distributivi.

Sintetizzando il quadro esaminato è possibile evidenziare, da un lato, che la crescita delle *FinTech* a livello mondiale è molto rapida ed esponenziale sul piano numerico e del volume degli affari²⁴; dall’altro che, nel tempo, gli ambiti di posizionamento operativo e la pluralità di servizi, che tali società offrono, riflettono una diversificazione sempre più ampia e ormai ben lontana dal fenomeno di nicchia che, all’inizio di questo processo, aveva riguardato sostanzialmente la sola area dei servizi di pagamento.

Infatti, negli anni le *FinTech* hanno sviluppato attività di finanziamento, di promozione degli investimenti, di gestione del risparmio e di consulenza, applicando in ambito finanziario una serie di innovazioni tecnologiche in continua evoluzione (dalla *blockchain* a gli *smart contracts* alla

²³ La tecnologia è un fattore produttivo “trasversale”, utilizzabile in diversi ambiti e settori industriali. Infatti, le tecnologie alla base dello sviluppo del *FinTech* sono applicabili non solo al settore finanziario, ma anche a diversi altri ambiti che variano dalla bioscienza alla intelligenza artificiale.

²⁴ Le aspettative positive sullo sviluppo del settore sono ampiamente testimoniate dal fatto che l’ammontare di *equity financing* destinato a tali imprese si è decuplicato tra il 2010 e il 2015 (Accenture, 2016). Anche BIS-BCBS (2018), riprendendo un report di KPMG, sottolinea come il numero e l’ammontare dei fondi di *venture capital* volti alle *FinTech*, sia cresciuto in maniera sostanziale dal 2010. Le quote di mercato delle società *FinTech* sono ancor oggi contenute rispetto al sistema finanziario tradizionale, ma in rapida crescita. In tal senso si rimanda a USB (2016), che riporta il risultato di un’analisi condotta in 24 Paesi dei vari continenti, che ha coinvolto circa 28.000 consumatori e 177 banche, evidenziando le minacce e le opportunità generate dallo sviluppo del *FinTech* nell’ambito del tradizionale sistema finanziario. Un altro studio interessante è stato condotto dal *Cambridge Centre for Alternative Finance* della University of Cambridge Judge Business School su 376 operatori di “finanza alternativa online” attivi in 32 Paesi, che rappresentano il 90% del mercato totale; il censimento ha evidenziato che questo mercato, pur essendo ancora distante dai volumi degli operatori statunitensi e cinesi, ha superato la fase di avvio e nel 2015 è cresciuto del 92%.

robotica, dall'intelligenza artificiale all'*internet of things*)²⁵, che garantiscono il soddisfacimento delle esigenze finanziarie di differenti tipologie di clientela (investitori individuali e istituzionali, clientela non bancata, PMI e start-up). Inoltre, vale la pena sottolineare che le attività finanziarie sviluppate dalle *FinTech* non sempre richiedono l'utilizzo di tecnologie particolarmente avanzate²⁶; pertanto, le soluzioni individuate in tale ambito dovrebbero essere facilmente replicabili dagli Ifv, non essendo necessari investimenti particolarmente ingenti.

L'attuale stadio di evoluzione del *FinTech* porta ad evidenziare che queste imprese propongono una modularizzazione delle attività finanziarie ed una moltiplicazione dei canali di intermediazione diretta, offrendo servizi specializzati in specifici ambiti operativi. Proprio questo approccio strategico di penetrazione graduale e specializzata del mercato, attraverso canali distributivi esclusivamente telematici, permette alle *FinTech* di operare con strutture particolarmente snelle e flessibili.

Un ulteriore aspetto meritevole di attenzione emerge dalla constatazione che i singoli contesti nazionali sono caratterizzati da un diverso grado di diffusione del fenomeno *FinTech*. Ad esempio, nel caso italiano esso risulta ancora oggi contenuto rispetto al resto d'Europa e non paragonabile a quello rilevabile nel contesto britannico, statunitense e asiatico²⁷.

Le motivazioni che vengono date, da un lato, sono ricondotte alle diverse scelte normative effettuate in relazione al *FinTech* nei singoli Paesi e ordinamenti; dall'altro sono ascritte a fattori di

²⁵ Sulla crescente eterogeneità operativa del *FinTech* si vedano le *survey* di UBS (2016) e Moneyfarm (2017). Particolarmente interessante è lo studio di McQuinn-Guo-Castro, *Policy Principles for FinTech*, ITIF – Information Technology et Innovation Foundation, vol. 1-52, in cui si dà conto di una ricca rassegna di analisi sulle singole aree di sviluppo operativo del *FinTech*.

²⁶ Ad esempio, alcune piattaforme di *equity crowdfunding* che effettuano solamente il servizio di pubblicizzazione delle proposte di investimento da parte delle imprese e che non fanno transitare dalla propria piattaforma né i fondi né i titoli, necessitano esclusivamente di un sito internet, il cui livello di sofisticazione è piuttosto basso e non paragonabile a quello di altre *FinTech* che sviluppano le proprie attività sulla base di tecnologie avanzate.

²⁷ Analisi del mercato sono state condotte dal Politecnico di Milano (2017), che offrono una panoramica delle caratteristiche delle piattaforme operanti in Italia ed evidenziano le istanze di affinamento e qualificazione della normativa delineabili nell'ottica degli operatori *FinTech*. Da queste *survey* emerge il ritardo nella diffusione delle attività *FinTech*, che in Italia non costituiscono ancora un fenomeno di massa, sebbene tra giugno 2016 e giugno 2017 siano aumentati sia il numero degli operatori, sia i volumi intermediati dalle piattaforme.

offerta e di domanda riconducibili al grado di fiducia della clientela ed alla percezione dei rischi connessi a questo tipo di attività.

Nonostante questa disomogeneità tra Paesi e aree geografiche, il fenomeno osservabile a livello mondiale non è assolutamente limitato ad uno sparuto numero di *start-up* che operano su linee di business circoscritte e a basso impatto competitivo nei confronti del tradizionale sistema finanziario. Al contrario, sono ormai presenti sul mercato operatori di grandi dimensioni; non solo tra le società preesistenti di tipo *TechFin* (*Google, Amazon, Apple, Alibaba, Tencent, Square*, ecc.), ma anche tra i nuovi operatori *FinTech*. Tra i tanti esempi, un esempio di *FinTech* di successo è rappresentato da *Seedrs*, che a circa cinque anni dalla sua nascita è divenuta una delle piattaforme di *crowdfunding* più importanti del mondo²⁸; tra le *TechFin* possiamo citare *Amazon* come esempio di primaria società di commercio elettronico statunitense che ha sviluppato anche servizi finanziari, lanciando *Amazon Pay*, che permette agli utenti di pagare gli acquisti effettuati su siti terzi, aderenti all'iniziativa, utilizzando il proprio account Amazon²⁹.

Lo sviluppo dimensionale del settore è realizzato attraverso strategie di crescita non solo interne, ma anche esterne, che stanno determinando posizioni dominanti in alcuni ambiti operativi³⁰. L'aspetto è certamente rilevante nell'ottica della regolamentazione *antitrust* e della

²⁸ Seedrs ha raccolto finora 210 milioni di sterline per circa 500 aziende e, insieme alla piattaforma rivale *Crowdcube*, domina il settore dell'*equity crowdfunding* in UK. A maggio 2017 ha annunciato la creazione di un mercato di scambio secondario, che consentirà agli investitori di disinvestire le proprie partecipazioni in contropartita con altri utenti della piattaforma ad un "*fair value*" definito dalla politica di valutazione di Seedrs. In tal modo, quest'ultima ha voluto offrire agli utenti una modalità di gestione del rischio di liquidità, che può dissuadere gli investitori dall'utilizzare l'*equity crowdfunding*.

²⁹ Il servizio offerto da *Amazon Pay*, per poter agire in concorrenza con *PayPal*, è stato lanciato ad aprile 2017 anche nel mercato europeo (Italia, Francia e Spagna) alla luce del successo ottenuto negli altri paesi (USA, UK, ecc.) registrando 33 milioni di utenti nel 2016, rispetto ai 23 milioni nel 2015. L'obiettivo del servizio è quello di semplificare e rendere più sicuri i pagamenti relativi ad acquisti effettuati su diversi siti internet, senza dover inserire ogni volta i dati della carta e recuperando solo ID e password.

³⁰ Tra le più recenti operazioni di acquisizione si ricorda quella annunciata all'inizio di luglio 2017 da Vantiv, colosso americano dei sistemi di pagamento, che rileverà un altro leader del settore, l'operatore inglese Worldpay, per 9,9 miliardi di dollari, dando vita ad un gruppo mondiale dei sistemi di pagamento, capace di servire clienti sul mercato globale del commercio elettronico, sia nei negozi, sia online.

disciplina in materia di conflitti di interesse, che ovviamente possono essere tanto più importanti al crescere della dimensione e della diversificazione delle attività³¹.

Si consideri inoltre che, sebbene a livello di singoli Paesi ed aree geografiche la diffusione di *FinTech* sia ancora oggi fortemente differenziata, queste società sono in grado di superare facilmente i confini nazionali ed operare *cross border* mediante canali telematici e digitali, interfacciandosi con un significativo numero di clienti di differenti nazionalità.

Pertanto, la minaccia di disintermediazione del sistema finanziario tradizionale non è necessariamente collegata al grado di diffusione del *FinTech* in uno specifico contesto geografico.

La capacità delle imprese *FinTech* di superare i limiti operativi legati alla territorialità nell'offerta di servizi alla clientela mediante canali distributivi telematici, pone in evidenza anche l'importanza delle scelte sul piano normativo e di vigilanza, in considerazione dell'elevata eterogeneità di trattamento del *FinTech* attualmente prevista nei vari ordinamenti³². Infatti, in questo contesto, le *FinTech* possono compiere scelte di arbitraggio normativo, come in effetti è possibile già riscontrare nella realtà operativa a livello internazionale.

4. Il problema regolatorio

Si passa dunque, necessariamente, alla considerazione del problema regolatorio: tema generalissimo che attraversa l'intero dibattito sul *FinTech* è proprio quello relativo alla sua regolazione. In primo luogo, si tratta di indagare l'effettiva possibilità di una specifica regolamentazione; e, risolto positivamente questo interrogativo, si tratta di individuare la tipologia e la modalità della regolamentazione stessa³³. Gli interpreti più sensibili hanno colto la

³¹ Appare interessante sottolineare che la Commissione Antitrust Europea ha recentemente inflitto una sanzione di importo eccezionalmente rilevante, a Google per abuso di posizione dominante come motore di ricerca nel web; la Commissione ha ritenuto che Google abbia approfittato della sua posizione per favorire un altro prodotto della stessa società, fornendo alla clientela informazioni volte a condizionare le scelte di acquisto.

³² A tale riguardo, si ricorda il disallineamento della normativa sul tema *FinTech* anche in ambito europeo, dove alcuni Stati auspicano una maggiore regolamentazione del fenomeno, mentre altri ritengono che l'attuale regolamentazione sia sufficiente, se non già troppo incisiva.

³³ M. T. Paracampo, *FinTech e il mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, in M. T. Paracampo (a cura di), *FINTECH, Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, 2017, 9.

problematicità di questo punto evidenziando come “*Fin-Tech*”, per “definizione”, rende ragione della teoria della unitarietà dei mercati finanziari e la esalta. Portandola alle sue estreme conseguenze. Infatti, se una regolamentazione è necessaria ed opportuna, questa non potrà non tenere conto della natura intrinsecamente integrata del mercato dei servizi offerti mediante *Fin-Tech*. Da questa particolare considerazione nasce l’affermazione del paradigma della c.d. “neutralità tecnologica”, che si esprime nel famoso brocardo “*stessi servizi, stessi rischi, stesse regole, stessa vigilanza*”³⁴. Seguendo questo brocardo, si giunge a ritenere che, laddove vengano svolte le medesime attività, dovrebbero poter continuare ad operare le stesse regole. Bisogna però verificare che tale affermazione sia realisticamente realizzabile e praticabile.

Quello che certamente appare chiaro è che l’approccio regolatorio che eventualmente venisse adottato dovrà tenere conto del carattere disomogeneo del fenomeno – e quindi dovrà essere caratterizzato da un notevole livello di adattabilità e di proporzionalità -, dovrà avere un carattere di sufficiente univocità ed integrazione non potendo essere condizionato da diversi approcci regolatori, e dovrà infine avere il carattere transnazionale³⁵, in virtù della natura “*cross-border*” dei servizi prestati.

Inoltre, bisogna aggiungere che la “neutralità tecnologica” è un concetto teorico solo apparentemente chiaro, il quale non sempre può essere portato a logiche conseguenze: prova ne è il caso delle “Linee Guida” emanate dalla BCE e relative alla valutazione delle domande di autorizzazione all’esercizio dell’attività bancaria in generale e all’esercizio dell’attività bancaria degli enti creditizi *FinTech*.

All’interno del secondo documento, l’affermazione del principio della neutralità tecnologica si scontra con una sorta di “contraddizione in termini”: infatti, come hanno ben colto i primi

³⁴ Questo “paradigma” è ripreso anche nella audizione del Direttore Generale dell’ABI presso la Commissione Finanze della Camera dei Deputati nell’ambito della “*Indagine conoscitiva sulle tematiche relative all’impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio e assicurativo*” (Roma, 5 dicembre 2017).

³⁵ Panetta, Vice Direttore Generale della Banca d’Italia, nella Audizione presso la Commissione Finanze della Camera dei Deputati nella già citata “*Indagine conoscitiva*” del 2017; Vegas, nella Audizione del 30 novembre 2017, evidenziava come “cosa regolare”, “quando” e “come” non è “un problema con soluzione a forma chiusa”, e, che, comunque, si tratta di un “problema di priorità politica”.

commentatori, si è evidenziato che, nei confronti delle c.d. “banche *fintech*” è stato previsto un sovraccarico di oneri contrastante con il principio di neutralità tecnologica³⁶.

5. La tutela dell'utente e del consumatore: il concetto di “inclusione finanziaria”.

Un ultimo, ma non per questo meno significativo, spunto di riflessione è quello della tutela della clientela: e su questo punto le riflessioni da svolgere sono ancor più complesse.

Se fino ad oggi il dibattito relativo alla “inclusione finanziaria” ha riguardato soprattutto la valorizzazione del ruolo assegnato alla “educazione finanziaria”³⁷, l'universo *FinTech* aggiunge a questo obiettivo anche quello di una vera e propria “educazione digitale”³⁸.

Ciò significa che, da un lato, resta la necessità di aumentare il livello di conoscenza finanziaria dell'utente; dall'altro, l'accesso alle nuove forme di tecnologia richiede una specifica educazione digitale, allo scopo di attribuire a queste un sufficiente grado di fiducia.

Ci si aspetta, dunque, che la tecnologia finanziaria apporti servizi finanziari più “inclusivi, resilienti e trasparenti”³⁹, e nello stesso tempo si ritiene che vi sia un rapporto a catena tra educazione finanziaria, aumento di fiducia nella tecnologia digitale, ed inclusione finanziaria⁴⁰.

In realtà, l'affermazione di principio della consequenzialità tra avvento del *FinTech* e inclusione finanziaria (finalizzata ad un giusto “mix” di alfabetizzazione finanziaria e digitale) andrebbe considerata con maggiore criticità. Dal punto di vista dell'utente, il *Fin-Tech* è al contempo portatore non soltanto di opportunità, ma anche di altrettanti rischi, che dovranno essere opportunatamente mitigati.

³⁶ Sul punto, D. Di Maio – A. Retucci, *Le linee guida in materia di autorizzazione per i soggetti FinTech: lo sguardo della BCE su un fenomeno in costante crescita*, *dirittobancario.it*, dicembre 2017.

³⁷ G. Falcone, *Tre idee intorno al c.d. “FinTech”*, *Rivista di diritto bancario*, n. 5/2018.

³⁸ Lo evidenzia bene M. T. Paracampo, *FinTech e il mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, cit.. 20 ss.

³⁹ Così nella risoluzione del Parlamento Europeo su “*Tecnologia finanziaria: l'influenza della tecnologia sul futuro del settore finanziario*” (2016/2243 (INI) del 17 maggio 2017).

⁴⁰ Paracampo, *op. cit.* 19.

A tale proposito, il concetto di “inclusione finanziaria” si presenta come “un’arma a doppio taglio”: se da un lato, infatti, rende l’utente/consumatore maggiormente consapevole degli strumenti di cui può usufruire; dall’altro, lo espone a seri e concreti rischi in merito alla violazione della privacy e della sua sfera personale. Si pensi, ad esempio, a quelli che sono destinati ad essere tra i prodotti e i servizi derivanti dal “*Fin-Tech*” più dichiaratamente “inclusivi”: le piattaforme per il *social lending* e la consulenza automatizzata.

Con riferimento alle prime, se l’utilizzo di *big data* può favorire la accuratezza della valutazione del merito creditizio e consentire l’accesso al credito da parte di coloro che ne sarebbero esclusi sulla base dei criteri di valutazione tradizionali⁴¹; dall’altro può favorire l’esclusione di soggetti non desiderabili⁴²; quanto alla consulenza automatizzata, questa realizza un “tentativo di democratizzazione del servizio di consulenza”⁴³, ma, al tempo stesso, crea nell’utente un rischio di eccessiva fiducia nel mezzo automatizzato.

In sostanza, anche la digitalizzazione appare sostanzialmente “neutra” rispetto al tema dell’inclusione: d’altra parte, se un soggetto *unbanked* per definizione non riesce ad accedere a prodotti e servizi finanziari, il fatto che sia digitalmente “alfabetizzato” non può che esporlo a rischi ulteriori, una volta che tenti di accedere a prodotti e servizi “*Fin-Tech*” rispetto ai quali si trova sprovvisto di conoscenze volte alla loro effettiva comprensione e valutazione.

Proprio con riferimento a quest’ultimo aspetto, il fenomeno *Fin-Tech* si mostra come potenzialmente “distruttivo”: in tal senso, il concetto di inclusione finanziaria finirebbe per dissociarsi da quello di “sostenibilità” del prodotto e del servizio finanziario.

In conclusione, l’emersione del *FinTech*, mentre rende l’utente finale più capace di entrare nel mondo dei servizi finanziari, non lo rende necessariamente più tutelato. Infatti, l’utilizzo della tecnologia comporta un’enorme e forse eccessiva diffusione dei propri dati personali, ciò rappresenta in qualche modo il “prezzo” da pagare per poter far parte del nuovo mondo economico e finanziario.

⁴¹ In tal senso, F. Mattassoglio, *Big data: impatto sui servizi finanziari e sulla tutela dei dati personali*, M. T. Paracampo, (a cura di), *FinTech*, cit., 73.

⁴² N. Linciano - P. Soccorso, *FinTech e RegTech: approcci di regolamentazione e di supervisione*, in M.T. Paracampo (a cura di), *FinTech*, cit., 33.

⁴³ Paracampo, *op. cit.*, 141.

Ciò significa che probabilmente dovrebbe essere rimeditato il concetto di “inclusione finanziaria” e, allo stesso tempo, il *Fin-Tech* dovrebbe trovare una sua specifica regolamentazione, soprattutto in considerazione della necessità di tutelare due esigenze diverse e spesso difficilmente bilanciabili: cioè, consentire, da un lato, agli utenti di partecipare allo scenario economico attraverso l'utilizzo delle forme più innovative di tecnologia; dall'altro, garantire loro di poter operare nel rispetto della propria privacy e con la garanzia che i propri dati personali vengano tutelati nel modo più opportuno.