



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Le iniziative regolamentari per il Fintech: a che punto siamo?

Intervento di Alessandra Perrazzelli
Vice Direttrice Generale della Banca d'Italia

Università degli Studi dell'Insubria
Laboratorio di Finanza Digitale

4 maggio 2021

1. Introduzione

Come suggerito dal titolo, il seminario di oggi è l'occasione per fare il punto sul quadro regolamentare applicabile al Fintech in Europa e in Italia. Per fare questo, però, prima di passare in rassegna i più recenti sviluppi regolatori, vorrei iniziare con un ragionamento più ampio sul rapporto tra regole e innovazione finanziaria.

Troppo spesso, infatti, il rapporto tra regole e innovazione viene visto in termini conflittuali: da un lato c'è la lentezza e, talvolta, la scarsa comprensione del regolatore per i nuovi fenomeni e, dall'altro lato, la velocità e la forza dirompente delle innovazioni tecnologiche e di mercato. Si tratta però di un conflitto apparente che tiene in considerazione solo una dimensione dell'aspetto regolatorio, ovvero quella delle norme come strumento "difensivo" per limitare i rischi e aiutare la collettività a proteggersi da abusi e fenomeni criminosi. L'aspetto difensivo è una dimensione importante ma non esaurisce la funzione delle regole. Queste, infatti, possono e devono essere viste anche in un'ottica più costruttiva, ovvero come uno strumento per indirizzare i comportamenti delle imprese verso soluzioni più sicure e sostenibili e proteggere gli operatori più responsabili dalla concorrenza sleale di quelli meno virtuosi. In quest'ottica, regolare vuol dire anche creare un ambiente all'interno del quale gli interessi di tutti gli *stakeholders* rilevanti, dalle imprese ai consumatori, sono bilanciati e tenuti in considerazione e dove sicurezza ed innovazione sono dimensioni complementari e non alternative.

Creare regole bilanciate e adeguate a tutti i possibili destinatari non è facile e, se possibile, diventa ancora più complesso quando si parla di innovazione finanziaria. L'innovazione tecnologica e di mercato che stiamo vivendo in questi anni, infatti, pone continuamente in discussione le regole tradizionali che erano state concepite in un'epoca pre-digitale e che non sempre sono adeguate a gestire i rischi e le opportunità dei nuovi fenomeni Fintech. In un momento storico dove si discute molto della transizione digitale

dell'economia europea e nazionale, temi al centro del *Recovery plan for Europe* e del *Next Generation EU*, occorre dedicare maggiore attenzione anche alla questione della transizione digitale delle regole. Ripensare le regole in chiave digitale è uno sforzo fondamentale a cui siamo tutti chiamati, dalle istituzioni europee fino alle Autorità di vigilanza nazionali, e che potrebbe tanto beneficiare dell'adozione di strumenti innovativi come le *sandbox* quanto richiedere l'abbandono di approcci dogmatici nei confronti delle norme vigenti.

Nel corso del mio intervento sulla regolamentazione del Fintech cercherò di concentrarmi su tre punti strettamente collegati tra loro. Il primo è una rassegna dei principali approcci regolamentari adottati finora nei confronti di questo fenomeno: nella prassi ci sono infatti più modi per regolare l'innovazione finanziaria ed uno stesso fenomeno innovativo (es., i *crypto-assets*) può richiedere nel corso della sua evoluzione l'adozione di soluzioni diverse e complementari. Questa introduzione fornisce una chiave di lettura per la seconda parte dell'intervento, incentrata sulle principali iniziative regolamentari in ambito Fintech avviate a livello europeo e nazionale: queste iniziative dovranno essere seguite e studiate con attenzione dalle imprese e dalle Autorità perché aprono la strada per la transizione al digitale delle regole applicabili al settore finanziario. Da ultimo, vorrei concentrarmi sul ruolo che le Autorità di Vigilanza, e in particolare la Banca d'Italia, possono svolgere per accompagnare le trasformazioni in corso nel quadro normativo.

2. Approcci regolamentari al Fintech

A partire dalla prima diffusione di fenomeni finanziari innovativi come il *crowdfunding* o le valute virtuali, tutti i principali regolatori, sia a livello internazionale sia nazionale, si sono posti la domanda di quando e come regolare i nuovi servizi e i prodotti generati dall'innovazione tecnologica. Come prevedibile, gli approcci regolamentari adottati sono stati molteplici e differenti, spesso influenzati dalle proprie tradizioni giuridiche e di mercato, ma possono essere raggruppati in tre macro categorie: (i) attendere e studiare il fenomeno per verificare la necessità di intervenire (*"wait and see"*); (ii) applicare, ove possibile, il quadro regolamentare vigente (*"same business, same risks, same rules"*); e (iii) introdurre nuove regole atte a cogliere le specificità dei nuovi fenomeni (*"new functionality, new rules"*)¹.

Secondo l'approccio *"wait and see"*, non sarebbe opportuno intervenire introducendo nuove regole finché il servizio o prodotto finanziario innovativo non sia largamente diffuso e/o non comporti rischi significativi per il sistema finanziario. A dispetto di quanto possa suggerire il nome, tuttavia, non si tratta di un approccio passivo perché implica sempre che le istituzioni competenti monitorino la diffusione del fenomeno e la sua rilevanza sistemica. Inoltre, l'adozione di questo approccio non esclude né l'emanazione di avvertimenti e comunicazioni volti a sensibilizzare il mercato sui possibili rischi legati a servizi o prodotti non regolamentati (ad es. in materia di tutela dei consumatori o di rischi di riciclaggio), né la successiva introduzione di regole specifiche.

¹ Si fa riferimento, in particolare, alla categorizzazione adottata da M. Amstad (2019), *Regulating Fintech: Objectives, Principles, and Practices*, ADBI Working Paper Series, No. 1016, Asian Development Bank Institute (ADBI), Tokyo.

Da un lato, questo approccio regolamentare ha il vantaggio di garantire alle istituzioni il tempo di approfondire la conoscenza del fenomeno e di evitare di intervenire troppo presto, limitando lo sviluppo e la diffusione dei nuovi prodotti e servizi; dall'altro lato, un approccio attendista può esporre le Autorità a rischi in caso di rapida evoluzione del fenomeno e di interconnessione con il sistema finanziario tradizionale. Di norma, pertanto, questo approccio è adottato nella fase iniziale della vita di un servizio o prodotto ed è condizionato dal successo di questa attività innovativa.

Il secondo approccio del regolatore nei confronti del *Fintech* è genericamente identificato con quello che ormai è diventato un vero e proprio mantra a livello internazionale: il principio del "*same business, same risks, same rules*". Secondo questo principio, qualora un'attività innovativa abbia la stessa funzione economica e gli stessi rischi di un'attività regolamentata, dovranno applicarsi le stesse regole di quest'ultima a prescindere dalla tecnologia utilizzata. Si tratta probabilmente dell'approccio più diffuso a livello internazionale ed europeo e ha il vantaggio di garantire l'applicazione di condizioni uniformi a nuovi e vecchi operatori, evitando arbitraggi regolamentari sfavorevoli ai soggetti già attivi sul mercato. L'esclusiva applicazione di questo approccio, tuttavia, rischia talvolta di sottovalutare l'importanza e l'innovatività della componente tecnologica nelle attività finanziarie: tecnologie come l'intelligenza artificiale o la *blockchain*, infatti, pur non alternando la finanziarietà di servizi come prestiti o pagamenti, sono in grado di incidere profondamente sui rischi del servizio e potrebbero richiedere l'introduzione di nuove regole.

Per questo motivo, si parla diffusamente anche di un terzo possibile approccio alla regolamentazione del *Fintech*, il c.d. "*new functionality, new rules*". Questa terza soluzione parte dal presupposto che un servizio o prodotto innovativo può comportare sia rischi (o una combinazione di rischi) non adeguatamente presidiati sia opportunità non colte dalla regolamentazione esistente. In questi casi, il regolatore è chiamato a sviluppare regole nuove che valorizzino le caratteristiche innovative del fenomeno e ne impediscano uno sviluppo incontrollato.

È importante chiarire che i tre approcci sopra descritti non sono alternativi tra loro e che, di norma, vengono utilizzati in modo complementare o in successione a seconda del grado di evoluzione e rilevanza del fenomeno da disciplinare. Emblematico in questo senso è l'approccio dei regolatori europei nei confronti dei *crypto-assets*. Inizialmente, di fronte alla scarsa rilevanza del fenomeno, le istituzioni europee si sono limitate ad approfondire e monitorare la crescita delle cripto-attività, segnalando i principali rischi per la clientela e gli intermediari; in un secondo momento, di fronte all'espansione del mercato e alle richieste sempre più insistenti di operatori e consumatori, si è passati ad una valutazione complessiva circa l'adeguatezza della normativa vigente nei confronti delle cripto-attività e alla possibilità che queste fossero riconducibili a prodotti o servizi già regolamentati (ad es., strumenti finanziari o moneta elettronica). Da ultimo, le istituzioni europee hanno preso atto della necessità di introdurre regole per disciplinare prodotti e servizi che non si ritengono riconducibili alla normativa esistente e che richiedono, per le loro caratteristiche tecnologiche, l'introduzione di regole *ad hoc* (ad es., le regole proposte per i c.d. *stablecoins* nel Regolamento MiCA).

3. Principali sviluppi regolamentari europei e nazionali

Avere passato in rassegna i tre principali approcci regolamentari adottati nei confronti dell'innovazione finanziaria ci aiuta a fornire una chiave di lettura con cui guardare ai più recenti sviluppi legislativi europei e nazionali.

Come accennato per i *crypto-assets*, infatti, negli ultimi anni la Commissione europea si è fatta promotrice di una serie sempre maggiore di iniziative normative in materia di Fintech volte sia a chiarire se e come applicare norme vigenti ad attività simili (*same business, same risks, same rules*) sia ad introdurre, ove opportuno, nuovi presidi regolamentari (*new functionality, new rules*). Nell'ultimo trimestre del 2020, queste iniziative della Commissione si sono concretizzate in due piani di attività, sia regolamentari sia non, di lungo periodo: la strategia in materia di finanza digitale per l'UE (*Digital Finance Strategy*) e la strategia europea in materia di pagamenti al dettaglio (*Retail Payments Strategy*).

La *Digital Finance Strategy* parte dalla considerazione che il futuro della finanza è digitale e cerca, attraverso un ampio insieme di iniziative, sia di rendere le regole europee più favorevoli alla transizione al digitale sia di verificare che il quadro normativo attuale sia adeguato a nuove tecnologie quali l'intelligenza artificiale o la *blockchain*. Tra le principali misure previste dalla strategia sulla finanza digitale vi sono le due proposte regolamentari della Commissione sui mercati in cripto-attività (*Proposal for a Regulation on Markets in Crypto-assets – MiCAR*) e sulla resilienza operativa digitale nel settore finanziario (*Proposal for a Regulation on digital operational resilience for the financial sector - DORA*).

Il MiCAR mira ad introdurre un quadro armonizzato a livello europeo per l'emissione di cripto-attività e la prestazione di servizi che le hanno ad oggetto. Si tratta di una proposta molto ambiziosa che andrà ad ampliare il perimetro dei soggetti e delle attività vigilate includendovi, ad esempio, l'emissione di *stablecoins* e la gestione di piattaforme di negoziazione di cripto-attività (oggi considerate solo a fini antiriciclaggio). Regolare e vigilare soggetti che utilizzano tecnologie innovative e dirompenti come la *distributed ledger technology*, in modo da garantire al contempo il rispetto delle loro peculiarità e la parità di trattamento con gli operatori tradizionali, è una sfida molto impegnativa ed è uno dei principali temi in discussione nel negoziato europeo.

Simili questioni sono affrontate anche nella proposta regolamentare sulla resilienza operativa digitale. Il DORA è una proposta di Regolamento che mira a introdurre norme uniformi e trasversali in materia di sicurezza ICT per tutti gli operatori del settore finanziario (banche, istituti di pagamento e di moneta elettronica, imprese di investimento, gestori del risparmio, assicurazioni, fornitori di servizi in *crypto-asset* e relativi emittenti, etc.). Oltre all'affermazione di requisiti minimi *cross-sectoral*, un'altra significativa novità della proposta risiede nell'introduzione di un regime europeo di sorveglianza diretta sui fornitori critici di servizi ICT per il settore finanziario, basato su un *Oversight Framework* che prevede una condivisione di ruoli e responsabilità tra Autorità europee (EBA, ESMA ed EIOPA) e nazionali. Anche nel caso del DORA, la portata e la novità dell'approccio trasversale adottato dal regolatore europeo pongono questioni importanti, tra l'altro,

in tema di proporzionalità e adeguatezza di un *set* di regole che saranno le stesse a prescindere dal modello operativo e dai rischi del soggetto (dalla piccola banca locale alla piattaforma di *crowdfunding*), con minime eccezioni per le imprese di minori dimensioni.

Entrambe le proposte MiCAR e DORA sono un esempio di come il regolatore europeo stia cercando di trovare un punto di equilibrio tra i due principali approcci regolamentari descritti prima: l'applicazione di regole esistenti ad attività con caratteristiche e rischi analoghi ad attività già vigilate e l'introduzione di nuove norme per quei fenomeni che non possono essere ricondotti all'esistente. Si tratta di un bilanciamento complesso che in più punti delle due proposte di regolamento presenta alcune criticità (ad es., nel tracciare il confine tra strumenti finanziari *tokenizzati* e cripto-attività con funzione di investimento) ma che va nella giusta direzione di stimolare l'innovazione preservando al tempo stesso la parità di trattamento con gli operatori tradizionali.

Accanto alla *Digital Finance Strategy*, un altro filone di iniziative centrale nella transizione digitale dell'industria finanziaria europea è quello legato alla strategia europea sui pagamenti al dettaglio. La *Retail payments strategy* della Commissione parte dall'assunto che i pagamenti sono da sempre un fattore abilitante dell'innovazione, sia nel settore finanziario sia in quello commerciale, e disegna un insieme di interventi volti a promuovere un'industria dei pagamenti competitiva e innovativa. Tra i quattro pilastri della strategia della Commissione vi sono, ad esempio, il supporto all'adozione di soluzioni di pagamento sempre più digitali e istantanee di portata paneuropea (Primo Pilastro) e la promozione di mercati innovativi e competitivi dei pagamenti *retail* che sfruttino appieno le potenzialità della PSD2 (Secondo Pilastro). Inoltre, tra le iniziative regolamentari previste dalla strategia, è compresa anche una revisione della PSD2 (prevista per la fine del 2021): nonostante la giovane età della nuova direttiva sui servizi di pagamento, infatti, la velocità dei cambiamenti in corso in questo settore richiede già una revisione di alcune delle scelte regolamentari effettuate per tenere conto, tra l'altro, della diffusione dei pagamenti istantanei e dell'utilizzo di cripto-attività come mezzo di pagamento.

Tra le ulteriori novità regolamentari in ambito Fintech è importante menzionare anche la recente proposta per la definizione di un quadro europeo sull'intelligenza artificiale. Presentata il 21 aprile, la proposta della Commissione europea introduce norme uniformi sull'immissione sul mercato e l'utilizzo di sistemi di intelligenza artificiale, imponendo procedure di valutazione basate sul rischio e forme di certificazione per le applicazioni di IA considerate maggiormente rischiose. Tra queste applicazioni ad alto rischio rientrerebbero anche i meccanismi di valutazione dell'affidabilità creditizia delle persone fisiche e, pertanto, la proposta potrebbe avere un impatto rilevante anche sull'attività degli operatori finanziari che utilizzano queste tecnologie.

In questo contesto europeo di grande trasformazione, anche il legislatore nazionale si è mosso per favorire la transizione al digitale dell'industria finanziaria. A questo proposito, sono emblematici due recenti interventi normativi: l'introduzione della *sandbox* regolamentare e le semplificazioni adottate per agevolare il processo di *onboarding* della clientela nei servizi bancari.

Con il Decreto Crescita ha fatto ingresso nel nostro ordinamento uno strumento già presente in altre giurisdizioni, la *sandbox* regolamentare, con l'obiettivo di consentire la sperimentazione di applicazioni tecnologiche innovative nel settore creditizio, finanziario e assicurativo. Gestita dal Ministero dell'economia e delle finanze e dalle Autorità del settore finanziario, la *sandbox* consentirà agli operatori tradizionali e *Fintech* di testare prodotti e servizi finanziari innovativi, per un periodo di tempo non superiore a 18 mesi, all'interno di un ambiente controllato, beneficiando di un regime semplificato transitorio e del costante dialogo con le Autorità di riferimento.

Particolarmente innovative sono state anche le semplificazioni adottate in materia di accesso ai servizi bancari dal recente Decreto Semplificazioni (D.L 76/2020); questo decreto contiene infatti specifiche misure di semplificazione che potranno agevolare l'utilizzo e la diffusione della firma elettronica avanzata e di forme di identità digitale (come SPID o CIE) per l'accesso ai servizi bancari.

Per accompagnare il processo di cambiamento regolamentare che parte dall'Europa, quindi, anche il legislatore nazionale sta sperimentando approcci innovativi che cercano di mediare tra sicurezza e innovazione e che hanno l'obiettivo di facilitare la transizione digitale dell'industria finanziaria italiana.

4. Il ruolo della Banca d'Italia nel supporto all'innovazione delle regole

In questa fase di forte e profonda trasformazione del quadro regolamentare europeo e nazionale, quale può essere il ruolo delle Autorità di Vigilanza?

Dal loro punto di osservazione privilegiato, che abbraccia il pubblico e il privato, le Autorità di vigilanza rivestono un ruolo chiave e possiedono le competenze e le conoscenze per accompagnare i cambiamenti in corso. Tenuto conto del proprio patrimonio informativo e della varietà delle funzioni svolte, infatti, le Autorità di vigilanza hanno la possibilità di intercettare in anticipo i fenomeni innovativi e, attraverso un confronto costruttivo ed aperto con l'industria e le istituzioni, assicurarsi che la trasformazione del mercato e delle regole avvenga in un senso più virtuoso per il sistema finanziario e la collettività.

Per fare questo, la Banca d'Italia contribuisce attivamente ai lavori in corso presso i diversi tavoli europei ed internazionali che stanno cercando di regolare il fenomeno *Fintech* in tutte le sue dimensioni, sia dal punto di vista infrastrutturale e tecnologico sia dei soggetti che vi operano. Inoltre, la Banca d'Italia è impegnata a potenziare e diversificare le modalità con cui dialoga nel continuo con il mercato, consapevole dell'importanza del confronto tra istituzioni ed imprese per orientare il mercato verso l'adozione di forme di innovazione che assicurino la stabilità del sistema e la tutela dei consumatori.

Fondamentale per intercettare e orientare i fenomeni innovativi è l'utilizzo dei c.d. facilitatori dell'innovazione (ad es., gli *innovation hubs* o le *sandbox* regolamentari), laboratori di sperimentazione nei quali si realizza un dialogo costante tra le Autorità di vigilanza e gli operatori finanziari e tecnologici.

Dal 2017 è attivo il “Canale FinTech”, l’*innovation hub* della Banca d’Italia che rappresenta un canale di comunicazione di facile individuazione sul sito Internet della Banca e un punto di contatto immediato in grado di supportare e rispondere alle diverse esigenze “Fintech” degli operatori. La numerosità ed eterogeneità delle richieste pervenute tramite il Canale (ad oggi circa 95) confermano quanto sia importante mantenere un dialogo aperto con il mercato, in una logica di reciproco scambio e collaborazione. Da fine 2020, inoltre, la Banca ha lanciato presso la Sede di Milano un *hub* dedicato al Fintech (Milano Hub), nel quale offrire – anche mediante la collaborazione con altre Autorità – il proprio sostegno allo sviluppo di progetti innovativi che vedono coinvolti operatori di mercato, istituzioni private e pubbliche e accademia.

Iniziative come Canale Fintech e Milano Hub permetteranno sia di monitorare da vicino l’evoluzione del mercato e delle tecnologie sia di valutare la necessità di modificare le regole vigenti per tenere conto delle caratteristiche e dei rischi propri delle realtà digitali. In questo contesto, l’avvio della *sandbox* regolamentare prevista dal Decreto Crescita rafforzerà ulteriormente le occasioni di confronto tra Autorità e imprese e consentirà di testare prodotti e servizi innovativi in un ambiente regolatorio dedicato e attento alla tutela dei consumatori.

Con l’avvio di Milano Hub e della *sandbox* regolamentare, la Banca d’Italia sarà in grado di offrire una filiera di programmi di supporto all’innovazione integrata e coerente con la ricchezza e varietà dei nuovi fenomeni *Fintech*. Come sa bene chi si muove all’interno del mondo delle *start-up* e dell’innovazione tecnologica, i progetti innovativi possono infatti richiedere un’assistenza molto diversa a seconda del grado di maturità dell’iniziativa e della natura del soggetto promotore: ad esempio, i chiarimenti e il supporto regolamentare di cui può avere bisogno una grande impresa sono molto diversi da quelli necessari ad una *start-up* nata all’interno dell’università o di un incubatore. In quest’ottica, i tre facilitatori dell’innovazione gestiti dalla Banca d’Italia saranno in grado di supportare la crescita del Fintech in tutte le sue forme, dalle singole richieste di supporto regolamentare (Canale Fintech) fino allo sviluppo di iniziative progettuali e di ricerca con il sostegno dell’Accademia (Milano Hub) e alla sperimentazione di soluzioni tecnologiche avanzate prossime all’immissione sul mercato (*sandbox* regolamentare).

Da ultimo, consapevoli del ruolo chiave dei pagamenti nel promuovere l’innovazione finanziaria (ricordato anche dalla *Retail payments strategy*), stiamo valutando di costituire un tavolo permanente dedicato all’innovazione all’interno del Comitato Pagamenti Italia (CPI) presieduto dalla Banca d’Italia. L’introduzione del tema dell’innovazione finanziaria all’interno di un *forum* di cooperazione che comprende tutta la filiera italiana dei pagamenti, dagli operatori agli utenti, ha come obiettivo quello di facilitare le trasformazioni in corso in questo settore e favorire l’adozione di soluzioni condivise che risultino in linea con la direzione tracciata dalle strategie europee in materia di servizi di pagamento *retail*. Come già avvenuto in passato, la diffusione e la maggiore penetrazione di soluzioni di pagamento evolute nel mercato italiano può fare da volano per la digitalizzazione dell’industria finanziaria e della distribuzione, accelerando l’adozione di tecnologie avanzate e gli investimenti in ricerca e innovazione. Inoltre, il tavolo dell’innovazione del CPI sarebbe un ulteriore

complemento per la filiera dei facilitatori dell'innovazione gestiti dalla Banca d'Italia, aggiungendo alle componenti sopra menzionate anche la dimensione di dibattito e confronto tra domanda e offerta del mercato dei pagamenti (con l'importante inclusione dei fornitori tecnologici e dei servizi di comunicazione e di rete).

5. Conclusioni

La digitalizzazione delle regole e dei processi è una sfida che riguarda tutto il sistema Paese e costituisce uno dei due pilastri del Piano nazionale di ripresa e resilienza. In questo contesto, l'apertura di nuovi canali di dialogo con il mercato e l'utilizzo di strumenti innovativi come i facilitatori dell'innovazione offrirà ai regolatori e alle Autorità italiane l'opportunità di non essere soggetti passivi che subiscono lo sviluppo del mercato ma di anticipare e orientare le trasformazioni in corso, facilitando la transizione digitale dell'industria finanziaria italiana ed elaborando regole "su misura" in grado di garantire la stabilità e la sicurezza del sistema senza ostacolarne le trasformazioni tecnologiche e organizzative.

Inoltre, una maggiore presenza e un ruolo attivo delle Autorità potrà garantire che lo sviluppo digitale del mercato e delle sue regole avvenga in modo sostenibile, componendo le fratture della nostra società invece di esacerbarle. Tecnologie come l'intelligenza artificiale e la *blockchain* hanno il potere di cambiare per il meglio il mondo finanziario ma, se male impiegate, possono influire negativamente sull'inclusione finanziaria delle fasce più deboli e sul cambiamento climatico. In questo senso, il tentativo di conciliare la tutela dei diritti e le nuove tecnologie, come cercano di fare ad esempio le recenti proposte della Commissione in materia di *data governance* e intelligenza artificiale, va nella giusta direzione di promuovere la fiducia del pubblico nell'innovazione e fare in modo che i cambiamenti in corso non intacchino i valori e principi che caratterizzano il nostro sistema giuridico europeo.

