

n. 16 - Giugno 2021

Prefazione
Elvira Ricotta

Le prospettive inclusive e disruptive del Fintech
Angelo Paletta

DeFi: a Path to Integration? The strange case for centralization in EU Banking Law
Thomaz Arruda

The Crowdfunding Market in Europe and Challenges and Opportunities Ahead:
the European Crowdfunding Services Providers Regulation, Coronavirus Pandemic,
Brexit and Sustainability
Eugenia Macchiavello

Decentralized Finance: A New Challenge for Regulators
Edoardo Prandin

Contributo alla qualificazione giuridica dell'offerta al pubblico di *Utility Token*
(anche) alla luce della proposta di Regolamento Europeo sulle cripto-attività
Salvatore Luciano Furnari e Roberto Angelo Lener

Le criptovalute ed il loro conferimento in società di capitali
Mattia Morgia

Tecnologia NFC e strumenti di pagamento: l'interpretazione della PSD2 fornita
dalla CGUE
Fabrizio Colonna e Valentina Ricci

Il diritto penale dell'economia ai tempi del Fintech
Marco Naddeo

I mercati finanziari a confronto con nuove tecnologie e Social Media:
le prospettive penalistiche dell'Affaire GameStop
Martina Cupella

The New Frontier of the EU Digital Single Market: The MiCAR on the Path to the
Capital Markets Union
Roberta Monasterolo e Mattia Gaetano Caruso

Alcune considerazioni sulla tassazione dell'economia digitale e del settore Fintech
Stefano Fiorentino e Menita de Flora

ISSN 2284-0125



€ 28,00

www.egeaeditore.it



Università Commerciale
Luigi Bocconi
School of Law

Egea

bocconi legal papers

n. 16 - Giugno 2021

Bocconi Legal Papers

n. 16
Giugno 2021

bocconi
legal
papers

Bocconi Legal Papers



Bocconi Legal Papers

Direttore Responsabile: Giovanni Iudica

Faculty Advisors

Miriam Allena	Filippo Annunziata	Luigi Arturo Bianchi
Andrea Biondi	Leonardo Borlini	Damiano Canale
Cesare Cavallini	Massimo Ceresa-Gastaldo	Angelo Contrino
Maurizio Del Conte	Giuseppe Franco Ferrari	Fabrizio Fracchia
Marcello Gaboardi	Paola Gaeta	Andrea Giannelli
Federico Ghezzi	Attilio Guarneri	Stefano Liebman
Maria Paola Mariani	Annamaria Monti	Francesco Mucciarelli
Mario Notari	Oreste Pollicino	Giorgio Sacerdoti
Alessandro Pietro Scarso	Pietro Sirena	Marco Ventoruzzo

Editorial Board

Editor-in-Chief: Elvira Ricotta

Vice Editor-in-Chief: Leonardo Batini

Supervising Editor: Antonio Oliva

Executive Editors: Valeria Agus
Umberto Cairello
Emanuele Cali
Stefano Chiarello
Davide Colombo
Nicola Dall'Acqua
Paola Scivoli
Lorenzo Tosini

Articles Editors

Andrea Avino
Rebecca Bonugli
Giovanni Bravi
Umberto Cairello
Marco Cerri
Maria Falcone
Marika Franzese
Alessio Menin
Alexander Mitrovic
Martina Russo
Francesca A. Sacchi
Giada Ginevra Tagliabue
Alberto Tognon
Giulia Venturin
Lorenzo Vergari
Elena Wang

N. 16 – Giugno 2021

Bocconi Legal Papers

Diritto dell'Economia

Prefazione <i>Elvira Ricotta</i>	IX
Le prospettive inclusive e disruptive del Fintech <i>Angelo Paletta</i>	1
DeFi: a Path to Integration? The strange case for centralization in EU Banking Law <i>Thomaz Arruda</i>	23
The Crowdfunding Market in Europe and Challenges and Opportunities Ahead: the European Crowdfunding Services Providers Regulation, Coronavirus Pandemic, Brexit and Sustainability <i>Eugenia Macchiavello</i>	29
Decentralized Finance: A New Challenge for Regulators <i>Edoardo Prandin</i>	51
Contributo alla qualificazione giuridica dell'offerta al pubblico di <i>Utility Token</i> (anche) alla luce della proposta di Regolamento Europeo sulle cripto-attività <i>Salvatore Luciano Furnari e Roberto Angelo Lener</i>	63
Le criptovalute ed il loro conferimento in società di capitali <i>Mattia Morgia</i>	105
Tecnologia NFC e strumenti di pagamento: l'interpretazione della PSD2 fornita dalla CGUE <i>Fabrizio Colonna e Valentina Ricci</i>	117
Il diritto penale dell'economia ai tempi del Fintech <i>Marco Naddeo</i>	127
I mercati finanziari a confronto con nuove tecnologie e Social Media: le prospettive penalistiche dell'Affaire GameStop <i>Martina Cupella</i>	145

The New Frontier of the EU Digital Single Market: The MiCAR on the Path to the Capital Markets Union <i>Roberta Monasterolo e Mattia Gaetano Caruso</i>	175
Alcune considerazioni sulla tassazione dell'economia digitale e del settore Fintech <i>Stefano Fiorentino e Menita De Flora</i>	189
Codice Etico	221

BOCCONI LEGAL PAPERS

Copyright © 2021 EGEA S.p.A. – Via Salasco, 5 - 20136 Milano
Tutti i diritti riservati.

Copertina e impaginazione: Erregi - Pozzuolo Martesana (MI)
Stampa: Logo S.r.l. – Borgoricco (Padova)

Registrazione Tribunale di Milano n.384 del 16 ottobre 2012
Direttore responsabile: Giovanni Iudica

Corrispondenza e manoscritti devono essere inviati a:
Bocconi Legal Papers
c/o Università Bocconi – School of Law
Via Roentgen 1 – 20136 Milano
e-mail: bocconilegalpapers@unibocconi.it

ISSN 2284-0125
ISBN 978-88-238-6307-1

AMMINISTRAZIONE E DISTRIBUZIONE
EGEA S.P.A.
Via Salasco, 5 – 20136 Milano
TEL. 02 5836.5751 - FAX 02 5836.5753
e-mail: egea.edizioni@unibocconi.it – www.egeaonline.it

CONDIZIONI DI VENDITA

Il singolo fascicolo è in vendita al prezzo di € 28,00 (cartaceo) o di € 22,00 (pdf).
I singoli fascicoli possono essere acquistati solo direttamente sul sito dell'Editore www.egeaonline.it

CONDIZIONI DI ABBONAMENTO (2021 – 2 numeri)

ITALIA
€ 50,00 (cartaceo)
€ 38,00 (solo digitale, in pdf)
PAESI EU (Italia esclusa)
€ 80,00 (cartaceo)
€ 38,00 (solo digitale, in pdf)
PAESI EXTRA UNIONE EUROPEA
€ 100,00 (cartaceo)
€ 38,00 (solo digitale, in pdf)

Il pagamento può effettuarsi direttamente all'Editore:

- con versamento sul c.c.P. 41023201, indicando chiaramente gli estremi dell'abbonamento;
 - a ricevimento fattura (riservata ad enti e società);
 - mediante carta di credito (Visa, Mastercard, CartaSì, Diners, American Express), precisando: numero, scadenza, data di nascita (sono escluse le carte di credito elettroniche) sul sito www.egeaonline.it
- Al fine di assicurare la continuità nell'invio dei fascicoli, gli abbonamenti si intendono rinnovati per l'anno successivo se non disdettati – con apposita segnalazione – entro la scadenza.

Il pagamento del rinnovo dell'abbonamento deve essere effettuato entro 30 giorni dalla scadenza.

I fascicoli non pervenuti all'abbonato devono essere reclamati al ricevimento del fascicolo successivo. Decorso tale termine si spediscono, se disponibili, contro rimessa dell'importo.

Le comunicazioni in merito a mutamenti di indirizzo vanno inviate all'Editore.

Per ogni effetto l'abbonato elegge domicilio presso Egea.

Le prospettive inclusive e disruptive del Fintech

di Angelo Paletta*

Non è un caso che il Fintech stia avendo la sua affermazione, operativa e normativa, negli anni in cui è andato in crisi il modello della banca tradizionale, che nel mondo ha dominato per 600 anni ed ha avuto la sua origine in Italia; più precisamente, a Genova nel 1407 con l'antica Casa delle Compere e dei Banchi di San Giorgio, denominata poi Banco di San Giorgio, istituto elogiato da Niccolò Machiavelli nelle "Historie Fiorentine".

La combinazione di una rapida ed incessante evoluzione tecnologica della Rivoluzione 4.0 e di un inedito periodo pluriennale di deflazione strutturale, tutt'ora in corso, ha dato luogo a nuovi modelli bancari e ad innovative soluzioni finanziarie classificabili come *disruptive*, secondo la concezione della distruzione creativa dell'economista Joseph Schumpeter. I nuovi servizi finanziari non bancari customizzati per le piccole e medie imprese (PMI) e le piattaforme tecnologiche innovative di *crowd-investing*, *equity-crowdfunding*, *P2P lending crowdfunding* e di *invoice trading*, senza considerare la blockchain e la tokenizzazione del valore degli asset, stanno cambiando le abitudini di tutti gli stakeholders presenti nei mercati. Anche i servizi di *advisory*, *rating* e *asset management* si stanno robotizzando con soluzioni di intelligenza artificiale (IA) per mitigare i rischi e massimizzare le performance attese. La pandemia da COVID-19 ha accelerato l'affermazione di questi mutamenti, che coinvolgono anche aspetti di tipo psicologico e comportamentale.

Seppur con i dovuti distinguo e le debite differenze, è possibile ritenere che la fenomenologia che sta registrando il Fintech la stia vivendo parallelamente anche l'*Insurtech*. Ciò, è specialmente vero se si considera l'impatto generatosi attraverso il connubio della blockchain con gli *Smart Contracts*, nella regolazione delle polizze assicurative negoziate su piattaforme telematiche gestite da sofisticati algoritmi.

La normativa nazionale e internazionale è in continua evoluzione sul tema a causa dei repentini mutamenti adottati dagli operatori del mercato

Un caso plastico riguarda le Banche centrali, storicamente focalizzate sulle valute *fiat* e, più recentemente, sulle monete elettroniche che hanno provato a perimetrare giuridicamente la natura delle valute virtuali. Queste, nel giro di pochissimi anni, hanno acquisito valori trilionari tali da non poter essere più sottovalutate come esperimenti sporadici da confinare, specialmente dopo

* Direttore scientifico del Dipartimento per l'Economia e la Finanza del Pontificio Ateneo Sant'Anselmo.

alcune *Initial Coin Offering* (ICO) di successo e la quotazione di *Bitcoin* ed *Ethereum* nel segmento “future” della Chicago Mercantile Exchange¹.

La Direttiva europea PSD2 sui servizi di pagamento e la V Direttiva Antiriciclaggio hanno consentito persino la previsione di nuovi operatori: *Payment Initiation Service provider* (PISP), *Account Information Service provider* (AISP), *Card Information Service provider* (CISP). Pur tuttavia, tracciati normativi sono in corso di predisposizione da parte della Commissione Europea nell’ambito del Piano d’Azione Fintech. È paradigmatico e non casuale che la stessa Banca d’Italia abbia aperto a Milano un proprio “Innovation hub” per meglio comprendere e monitorare i prodotti e servizi tecno-finanziari. In Italia, la transizione digitale è favorita anche dalla Banca Centrale di Via Nazionale, che sta studiando delle soluzioni di *RegTech* e di robotizzazione dei processi di vigilanza.

Sul piano disciplinare, l’apertura verso l’innovazione è inaugurata dall’istituto del “regulatory sandbox”, che agevola i nuovi intermediari rispetto a quelli tradizionali.

Tutte queste novità generano criticità che in materia di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo restano grandi tematiche aperte.

Non solo i grandi player stanno modificando il mercato, ma anche le piccole start-up innovative offrono idee che in alcuni casi trovano successo, tramite operazioni di M&A, oppure si affermano col supporto di investitori qualificati fino a diventare dei veri e propri unicorni.

Ideare nuove soluzioni per il mercato italiano ed europeo costituisce la premessa per approcciare nuovi e giganteschi mercati all’estero. È sufficiente considerare i miliardi di abitanti dell’Asia e dell’Africa sub-Sahariana, regioni sovrappopolate composte da molte decine di Paesi gran parte dei quali in via di sviluppo, dove spesso i consumatori godono di bassi o bassissimi redditi e non sono titolari di rapporti bancari ma, quasi sempre, posseggono uno smartphone, il principale odierno veicolo in grado di sostituire i servizi offerti da una tradizionale filiale bancaria territoriale in qualunque parte del globo (c.d. “unbanked”).

1. Semantica, demografia e numeri del Fintech: Rivoluzione 4.0 in corso

L’anno di nascita ufficiale del Fintech è il 2009, quando il tutt’ora sconosciuto Satoshi Nakamoto minava i primi Bitcoin e tutti gli altri operatori bancari e finanziari subivano perdite connesse all’esplosione della crisi globale innescata dal default della Lehman Brothers Inc.², con il crollo di valore dei mutui sub-prime nonostante

¹ VITO LOPS, Non solo boom da Bitcoin: ora anche Ethereum avrà il suo future, *Il Sole 24 Ore*, 6 febbraio 2021.

² LEHMAN BROTHERS, “Lehman brothers holdings inc. announces it intends to file chapter 11 bankruptcy petition; no other Lehman Brothers’ u.s. subsidiaries or affiliates, including its broker-dealer and investment management subsidiaries, are included in the filing”, Press Conference, SEC.GOV, 15 September 2018, available at https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/806085/000110465908059632/a08-22764_4ex99d1.htm.

le operazioni di *securization*.³ In ogni caso, la finanza in generale ha rafforzato il proprio predominio nel sistema economico produttivo di beni e servizi.⁴

Un dato che conferma questa affermazione è riscontrabile dall'esponentiale diffusione ed impiego dei contratti derivati "over the counter", che hanno raggiunto volumi annuali pari a 33 volte il PIL mondiale.⁵

Sul piano semantico, "Fintech" è un sostantivo composto dall'abbreviazione di due distinte parole di origine anglosassone: "Financial" e "Technology".

Secondo la Banca d'Italia, con il termine "Fintech" si intende "l'offerta di servizi di finanziamento, di pagamento, di investimento e di consulenza ad alta intensità tecnologica, che comportano forti spinte innovative nel mercato dei servizi finanziari".⁶ Per la Banca Centrale Europea, "comprende una grande varietà di modelli imprenditoriali [...] degli enti creditizi in cui la produzione e l'offerta di prodotti e servizi bancari si basano sull'innovazione resa possibile dalla tecnologia".⁷

³ J. E. STIGLIZ, *Freefall: Free Markets and the Sinking of the Global Economy*, Penguin Books Ltd, 2010, (trad. it D. CAVALLINI, *Bancarotta – l'economia mondiale in caduta libera*, Einaudi Editore, Torino 2014, p. 3), sostiene: "Un mercato deregolamentato inondato di liquidità e con tassi di interesse bassi, una bolla immobiliare globale e l'aumento sconsiderato della concessione di mutui subprime costituivano una combinazione tossica". G. SOROS, *The Crisis of Global Capitalism*, BBS/Public Affairs, New York, 1998, trad. it I. KATERINOV, *La crisi globale e l'instabilità finanziaria europea*, Hoepli, Milano, Maggio 2012, pp. 4-6, afferma: "Alan Greenspan tenne i tassi di interesse troppo bassi per un periodo troppo lungo: ne derivò un boom immobiliare che raggiunse il picco nel 2006, provocò una crisi finanziaria nell'agosto 2007 e culminò nel crash dell'ottobre 2008. Questa bolla immobiliare era diversa dalle normali bolle immobiliari, dalle quali si distingueva per l'uso esteso di strumenti finanziari sintetici e di sofisticati metodi di gestione del rischio basati sull'ipotesi del mercato efficiente. [...] Inoltre, l'uso di strumenti sintetici ha esteso la bolla anche al di fuori del mercato immobiliare; sono stati emessi molti più CDO che mutui. Di conseguenza, la crisi non è rimasta confinata nel mercato dei mutui subprime ma ha stravolto l'intero sistema bancario internazionale".

⁴ B. S. BERNANKE, *The Federal Reserve and the Financial Crisis*, Princeton Univ Pr, 2013 (trad. it. A. OLIVERI, *La Federal Reserve e la crisi finanziaria*, Il Saggiatore, Milano, 2014); A. GREENSPAN, *The Age of Turbulence*, Penguin Pr, 2007 (trad. it, D. FASIC – A. MAZZA – C. VOLPI, *L'era della turbolenza*, Sperling & Kupfer, Milano, 2007); A. MUTTI, *Finanza sregolata?*, Il Mulino, Bologna, Dicembre 2008; S. ANDRIANI, *L'ascesa della finanza*, Donzelli Editore, Roma, 2006.

⁵ Area Studi Mediobanca, "Dati cumulativi delle principali banche internazionali 2019", Ricerche & Studi, 2019, disponibile su <https://www.areastudimediobanca.com/it/ricerca?cerca=dati+cumulativi+banche+internazionali+2019>; A. Olivieri, "Banche, allarme derivati: valgono 33 volte il PIL mondiale", *Il Sole 24 Ore*, 6 dicembre 2018, disponibile su https://www.ilsole24ore.com/art/banche-allarme-derivati-valgono-33-volte-pil-mondiale-AErENbtG?refresh_ce=1.

⁶ Banca d'Italia, "Fintech: che cos'è?" disponibile su <https://www.bancaditalia.it/compiti/sispagamercati/fintech/index.html>.

⁷ BCE, Guida alla valutazione delle domande di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria degli enti creditizi fintech, Marzo 2018, disponibile su https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.201803_guide_assessment_fintech_credit_inst_licensing.it.pdf.

Secondo il *Financial Stability Board*, invece, il 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”.⁸

Secondo il vertice dell’IVASS, invece, “la sigla Fintech era stata in origine coniata proprio per designare piattaforme creditizie peer-to-peer in cui la funzione di valutazione del merito di credito fosse gestita da un algoritmo in grado di usare sapientemente quei dati che noi tutti, singoli o imprese, disseminiamo ogni giorno in rete: i famosi big data”.⁹

Dal 2009, il neologismo ha ampliato i suoi significati, tanto che oggi contempla l’inclusione di nuovi e maggiori servizi tecnologici destinati alle imprese e ai privati, spaziando dai pagamenti elettronici *cashless* alle piattaforme tecnologiche innovative di *crowd-investing* ed *equity-crowdfunding* per gli investimenti, dalle platform di prestiti tra privati *P2P lending crowdfunding* e di *invoice trading* fino all’algo-trading per le negoziazioni automatizzate e al *robo-advice* per le consulenze automatizzate, senza dimenticare la blockchain o DLT (Distributed Ledger Technologies) e la tokenizzazione del valore degli asset.

Non vanno escluse dal ragionamento le App e le *platform InsurTech* per gestire i rischi assicurativi persino di piccola entità. L’Unione Europea ha iniziato a disciplinare la materia e le prime *Reg-Tech* in merito avranno efficacia a partire dal 10 novembre 2021.¹⁰

Infatti, al fianco al termine Fintech, si aggiunge il neologismo *RegTech*, che riguarda i software per l’automazione delle procedure di compliance che devono rispettare le imprese finanziarie, automazione che impegna le Autorità di vigilanza a dotarsi di nuove competenze e specializzazioni.

Le tecnologie Fintech in molti casi hanno affiancato e dunque superato il rapporto esclusivo banca-cliente, perché hanno customizzato l’offerta di servizi, ridotto i tempi di risposta, i costi, e migliorato l’esperienza d’uso (*user experience*). Ciò sta rendendo le soluzioni Fintech delle innovazioni di tipo *disruptive* ed i servizi offerti corrono veloci su internet, sui social network e persino tramite gli smartphone, che hanno abbattuto o comunque minimizzato le barriere all’accesso.

⁸ Financial Stability Board, “Financial Stability Implications from FinTech. Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities’ Attention”, 27 Giugno 2017, p. 7, disponibile su <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>

⁹ IVASS, “Fintech e regole. Considerazioni conclusive del Direttore Generale della Banca d’Italia e Presidente dell’IVASS”, 10 maggio 2018, pp. 4-5 disponibile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2018/rossi_fintech_20180510.pdf

¹⁰ Regolamento UE 2020/1503, Art. 51, disponibile su <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R1503&from=EN>

È un dato di fatto che persino le startup del Fintech possono erodere quote di mercato e fare concorrenza ai tradizionali top player del settore. Stando alle ultime stime, secondo Accenture, nel mondo ci sono 3.000 start-up Fintech.

L'impatto sull'economia reale apportato dalle grandi *platform economy* e dalle soluzioni Fintech ha un livello di pervasività emergente in relazione all'ampiezza crescente della popolazione digitalizzata. Infatti, anche a livello demografico il Fintech è un processo evolutivo ineluttabile verso cui il sistema bancario deve conformarsi per non perdere competitività.

Tale affermazione assume ulteriore consistenza se consideriamo i numeri significativi in termini di popolazione dei "nativi digitali" maggiorenni della Generazione "Millennials" e la Generazione "Z" che possono accedere ai servizi Fintech. Tale popolazione è fortemente digitalizzata e connessa ad Internet fin dalla nascita:

Figura 1.1¹¹

Generazioni	Fasce di età	Numero popolazione	Popolazione cumulata	Valore %	Valore % cumulato	Valore % Gen.
Gen. Alpha	0-4	2.264.538	2.264.538	3,80%	3,80%	8,20%
	5-9	2.627.956	4.892.494	4,40%	8,20%	
Gen. Z	10-14	2.835.060	7.727.554	4,80%	13,00%	14,70%
	15-19	2.871.056	10.598.610	4,80%	17,80%	
	20-24	2.955.888	13.554.498	5,00%	22,80%	
Millennials	25-29	3.128.494	16.682.992	5,20%	28,00%	16,70%
	30-34	3.282.441	19.965.433	5,50%	33,50%	
	35-39	3.572.191	23.537.624	6,00%	39,50%	
Gen. X	40-44	4.187.464	27.725.088	7,00%	46,50%	30,80%
	45-49	4.749.765	32.474.853	8,00%	54,50%	
	50-54	4.876.704	37.351.557	8,20%	62,70%	
	55-59	4.537.491	41.889.048	7,60%	70,30%	
Baby Boomers	60-64	3.893.350	45.782.398	6,50%	76,80%	22,30%
	65-69	3.471.014	49.253.412	5,80%	82,60%	
	70-74	3.324.360	52.577.772	5,60%	88,20%	
	75-79	2.644.013	55.221.785	4,40%	92,60%	
Tradizionalisti	80-84	2.231.536	57.453.321	3,70%	96,30%	7,30%
	85-89	1.396.624	58.849.945	2,30%	98,60%	
	90-94	616.360	56.822.292	1,00%	95,20%	
	95-99	160.379	59.626.684	0,30%	99,90%	
	100+	14.804	59.641.488	0,00%	100,00%	

¹¹ ISTAT, aggiornamento censimento 2020. Dati e tabella rielaborati da Angelo Paletta.

Al variare delle fasce di età dei consumatori varia fortemente la sensibilità verso il fattore tempo, in particolare alla qualità del tempo e al *time-consuming* per l'accesso e l'utilizzo dei servizi tradizionali e digitali. Lo sviluppo economico di una società civile passa attraverso la curva dell'apprendimento e ciò vale sia per gli Stati già avanzati, sia per quelli in via di sviluppo.¹²

Volendo schematizzare e sintetizzare in modo approssimativo le diverse generazioni viventi in Italia e nel resto dell'Unione Europea è possibile affermare che:

- a. La Generazione Z – anche denominata Post-Millennials, Centennials, o Plurals – è composta da adolescenti nativi digitali, venuti al mondo nel periodo 1995 - 2010, per i quali smartphone e Internet assumono un ruolo preponderante nel loro rapporto con la realtà e con molte delle relazioni interpersonali che intrattengono giornalmente.
- b. I Millennials – generazione anche denominata Generation Y, Generation Next o Net Generation – sono i ragazzi e le ragazze nati nel periodo 1980 - 1995, che hanno vissuto fin da giovanissimi la Terza Rivoluzione Industriale, quella della rivoluzione informatica che ha registrato sia la diffusione di massa dei personal computer, sia il primo collegamento dell'Italia con il sistema *Arpanet* in Pennsylvania (antesignano militare di Internet), avvenuto il 30 aprile 1986 tramite il Centro Nazionale Universitario di Calcolo Elettronico (CNUCE) del Consiglio Nazionale delle Ricerche (CNR) di Pisa.
- c. La Generazione X riguarda gli uomini e le donne nati nel periodo 1963-1980, che hanno iniziato ad utilizzare i primi personal computer in sostituzione delle macchine da scrivere e degli altri strumenti meccanizzati di trasmissione e ricezione dati.
- d. I Baby Boomers, invece, sono gli uomini e le donne nati dal 1945 al 1964, proprio dopo la Seconda Guerra Mondiale, nel periodo dove i programmi di aiuto internazionali avevano infuso una speranza nel futuro, dando luogo alla crescita economica e demografica che vennero costruite sui debiti e sugli acquisti a rate, generando a livello macroeconomico un elevato livello occupazionale mediamente stabile.
- e. I Tradizionalisti, infine, sono coloro che sono nati negli anni prima del 1945 e rappresentano la generazione meno tecnologica di tutte. Hanno vissuto la tragica esperienza della Seconda Guerra Mondiale e dei regimi totalitari e la concezione economica del consumo è fortemente collegata con soluzioni di pagamento in contanti.

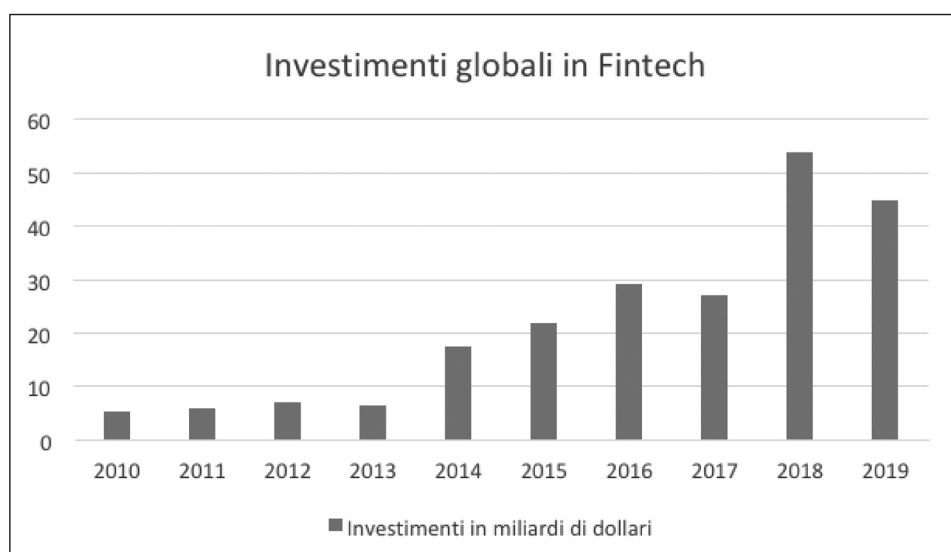
¹² J. E. STIGLITZ – B. C. GREENWALD, *Creare una società dell'apprendimento*, Einaudi, Milano, 2018.

Stando ai dati ufficiali ante-Covid, gli investimenti nel Fintech sono cresciuti a dismisura, anno su anno a livello globale a partire dal 2010 con circa 5,3 miliardi di dollari.

I valori sono aumentati progressivamente e nel 2014 vi è stato il primo balzo a 17,5 miliardi di dollari, per poi salire ulteriormente nel 2015 a 22 miliardi di dollari e nel 2016 a 29 miliardi di dollari.

Nel 2017 vi è stata una lieve flessione a 27 miliardi di dollari, ma nel 2018 si è raggiunto il picco con 53,8 miliardi di dollari, per poi declinare nel 2019 a 44,8 miliardi di dollari.

Figura 1.2



Gli USA capeggiano il veloce treno degli investimenti miliardari in Fintech, preferendo l'*Insurtech* e la blockchain. Al secondo posto c'è la Cina, con preferenze sul *real-time payments* e sul *social lending*. Al terzo posto distanziato dai primi due c'è l'Unione Europea, che si è focalizzata sul social lending e sui bank services EU. Relativamente all'Europa e al Medio Oriente, gli Stati dove si investe di più sono Regno Unito, Germania, Francia, Israele, Lituania.¹³

¹³ AA.VV., L'impatto dell'innovazione sul modello organizzativo delle assicurazioni. Un'indagine conoscitiva, EY Advisory, Milano, 2021; AA.VV., Osservatori Entrepreneurship & Finance - 5° Report italiano sul CrowdInvesting, Politecnico di Milano, luglio 2020; Livio Ferraro, FinTech. La digitalizzazione della finanza tra Criptovalute e Blockchain, IPE Business School, Working Paper 18, dicembre 2019; AA.VV., Libro Bianco su Fintech e pagamenti digitali, START Magazine, Roma, 2018; PWC e

Per l'Italia, posizionata a metà della classifica europea, Milano è la città più aperta al Fintech.

Ciò è chiaramente possibile perché nella città meneghina vi è un complesso di fattori che la rendono più proattiva e sensibile al tema degli investimenti: la presenza della Borsa valori nazionale; la sede delle Big Tech; le sedi delle principali banche italiane ed estere operanti sul territorio nazionale; la sede del maggior numero di start-up e di un *Fintech District*.

La Rivoluzione 4.0 del Fintech non è disconnessa dal resto del sistema Paese. Nel corso degli ultimi 35 anni, a partire dal primo “ping” tra l'Italia e la Pennsylvania (USA) avvenuto il 30 aprile 1986, il Bel Paese ha perso molte posizioni rispetto al passato. Quella Italia era tra le grandi potenze mondiali in termini di PIL¹⁴ e sul podio europeo dell'industria manifatturiera¹⁵, e fu il quarto Paese – dopo Inghilterra, Norvegia e Germania – ad eseguire il collegamento permanente con *Arpanet*.

L'attuale Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) da 248 miliardi di euro tra fondi europei e risorse nazionali è un'occasione irripetibile da non mancare – specialmente per responsabilità delle inefficienti e scarsamente digitalizzate burocrazie nazionale e regionali – per sperare di non far perdere ulteriore competitività alle aziende italiane e più complessivamente al sistema Paese.

Il 27 aprile 2021 il Senato ha approvato il PNRR con 224 voti favorevoli, 16 contrari e 21 astenuti, dopo che la Camera dei Deputati aveva registrato 442 voti favorevoli, 19 contrari e 51 astenuti.¹⁶

I due rami del Parlamento hanno approvato la risoluzione di maggioranza sulle comunicazioni alle Camere effettuata dal Presidente del Consiglio dei Ministri Mario Draghi.

Il PNRR ha previsto il Fintech tra le tematiche oggetto di investimenti per incoraggiare lo sviluppo di “campioni nazionali di R&S” su alcune *Key Enabling Technologies* con partnership tra imprese, centri di ricerca e università. I centri nazionali

Net Consulting, *Le aziende del FinTech in Italia 2017*, Milano, 2018; PWC e Net Consulting, *Piccole FinTech crescono con «intelligenza»*. Osservatorio FinTech Italia (seconda edizione), Milano, 2019.

¹⁴ ZAMAGNI VERA, *Dalla periferia al centro. La seconda rinascita economica dell'Italia (1861-1990)*, Il Mulino, Bologna, 1993, p. 434: “Dall'originario nucleo industriale – importante ma ristretto geograficamente e quantitativamente – è sbocciato un potenziale industriale da quarta potenza (dietro a Stati Uniti, Giappone e Germania)”. Va considerato che l'analisi di Vera Zamagni non considera l'ex Unione delle Repubbliche Socialiste Sovietiche, che sono in dissoluzione. Secondo una classifica PIL top G6 nel 1991 è la seguente: USA (6.174 mld); Giappone (3.537 mld); Germania (1.809 mld); Francia (1.245 mld); Italia (1.201 mld); Gran Bretagna (1.066 mld).

¹⁵ CASTRONOVO VALERIO, *Storia economica d'Italia: dall'Ottocento al 2020*, Einaudi, Torino, 2021. Ministero dell'Economia e delle Finanze, Audizione del Ministro Carlo Azeglio Ciampi alla Commissione Affari Esteri e Comunitari della Camera dei Deputati, Roma, 3 marzo 1999.

¹⁶ Dati della Camera dei Deputati e del Senato della Repubblica Italiana.

che verranno selezionati sulla base di bandi competitivi a partire dal 2022, aperti ai consorzi nazionali guidati da un soggetto leader coordinatore, dovranno avere una struttura organizzativa del tipo “hub and spoke”, aventi funzioni amministrative centralizzate e quelle di ricerca parzialmente decentralizzate. I criteri di selezione dei vincitori dei bandi competitivi saranno analoghi a quelli adottati dall'*European Innovation Council*.

2. Dalla Casa delle Compere e dei Banchi di San Giorgio del 1407 al Fintech del 2009

Per comprendere l'ingresso del Fintech nelle dinamiche economiche e finanziarie odierne è necessario comprendere prioritariamente la genesi e la crisi del modello bancario tradizionale, che nacque 600 anni fa.

Così Niccolò Machiavelli scriveva in merito alla Casa delle Compere e dei Banchi di San Giorgio:

“Distribuito così questo loro governo, occorse al Comune della città nuovi bisogni, onde ricorse a San Giorgio per nuovi aiuti; il quale, trovandosi ricco e bene amministrato, lo poté servire; e il Comune allo incontro, come prima gli aveva la dogana conceduta, gli cominciò, per pegno de' danari aveva, a concedere delle sue terre. E in tanto è proceduta la cosa, nata dai bisogni del Comune e i servigi di San Giorgio, che quello si ha posto sotto la sua amministrazione la maggiore parte delle terre e città sottoposte allo imperio genovese”.¹⁷

Per oltre sei secoli le istituzioni creditizie moderne hanno fondato la loro struttura resiliente sul solido modello della “Casa delle Compere e dei Banchi di San Giorgio”, istituita con il decreto del 27 aprile 1407.¹⁸ Questo modello antesignano di banca aveva riunito tutte le “compere” – ossia i creditori – già esistenti all'epoca, accomunati dall'aver prestato del credito alla Stato genovese, che in quel periodo veniva denominato “Compagna Communis”¹⁹. La genesi della Casa risale al primo prestito stipulato dalla Repubblica marinara di Genova con una società costituita da 18 cittadini che fornì 1.300 lire genovesi per finanziare le spedizioni militari contro

¹⁷ N. MACHIAVELLI, *Historie Fiorentine*, Libro VIII, capitolo XXIX.

¹⁸ Enciclopedia Treccani, voce “San Giorgio, Banco di”, consultazione del 5 giugno 2021.

¹⁹ La denominazione di Repubblica di Genova fu assunta dal 1528 dall'ammiraglio Andrea Doria.

i Mori saraceni. I fondi ottenuti con un contratto di debito consentirono ai consoli genovesi Guglielmo Pelle – soprannominato “*matamoros*” – e Caffaro di Rustico da Caschifellone di armare una flotta e di combattere in due sanguinose e vittoriose battaglie tanto da conquistare le città di Almeria (1147) e di Tortosa (1148).²⁰

In cambio del prestito, la Repubblica genovese concesse ai privati finanziatori l'introito di alcune gabelle per 15 anni. Questa tipologia di finanziamento garantito dalla concessione e gestione di dazi e gabelle venne ripetuta con successo molte volte nella città ligure.

Mentre il Comune subiva alterne fortune, nel corso dei decenni il capitale dell'Istituto di credito crebbe fino all'esorbitante valore di 52 milioni di lire genovesi. Poi prese le denominazioni di Ufficio e infine di Banco ma solo a partire dal 1797 il plurisecolare istituto di credito, infine, venne sciolto.

Nel 1805, durante l'epoca napoleonica, con l'annessione della Liguria all'Impero Francese tutto l'oro del Banco fu trasportato da Genova a Parigi. La banca genovese è stata il primo modello di banca moderna, perché gestiva sia la fiscalità e il debito pubblico, sia la raccolta del risparmio, sia il deposito e i prestiti, sia l'emissione di carta moneta, sia i biglietti di cartulario che erano nominativi, pagabili a vista e trasferibili con girata.

Allo stesso tempo, la politica espansiva di Genova ha consentito di conquistare territori e insediare colonie in tutto il Mar Mediterraneo e nel Mar Nero ed empori persino nelle Fiandre e nel Sud dell'Inghilterra. Non è casuale che la Repubblica di Genova ha rappresentato anche il modello coloniale e commerciale imitato nei secoli successivi dalle Grandi Potenze europee.

L'attualizzazione di tutto ciò che nacque in Italia molti secoli fa può essere ripensata in ottica Fintech, proiettando l'attenzione non solo verso gli italiani e gli europei, ma anche verso i miliardi di persone che densamente popolano l'Asia e l'Africa sub-Sahariana. In questo gigantesco mercato di persone, non sono offerti tutti i servizi di cui necessiterebbero, soprattutto in conformità con i diversi dettami religiosi che pongono alcuni vincoli, come, ad esempio, è dimostrato dalla diversa impostazione della finanza islamica.

In tali regioni del sud-est del mondo, questi miliardi di abitanti sono consumatori che non di rado non godono della piena sussistenza e talvolta non sono nemmeno titolari di rapporti bancari.

Tuttavia, quasi tutti posseggono uno smartphone connesso ad Internet ed utilizzano i social network. Tutto ciò fa ipotizzare che la prossima espansione commerciale avrà il Fintech come punta di lancia, con marginalità ancora più alte per le

²⁰ A. MUSARRA, *Genova e il mare nel Medioevo*, Il Mulino, Bologna, 2015, pp. 29 e ss.

aziende che sapranno adottare una strategia ad alta intensità tecnologica, raccogliere capitali ed investire in modo profittevole costruendo economie di scala per entrare in nuovi enormi mercati e conquistarne almeno una quota. Infatti, non serviranno investimenti per aprire delle tradizionali filiali bancarie (e assicurative) fisicamente presenti a livello territoriale, ma sarà necessario potenziare le infrastrutture telematiche per raggiungere da remoto qualunque parte del globo al fine di offrire servizi “unbanked” multilingua e customizzati.

Gli incumbent del web – in primis Amazon, Facebook, Apple, Alibaba solo per fare alcuni esempi – hanno un vantaggio competitivo temporaneo, ma nulla esclude che una o più start-up Fintech possano farsi spazio e diventare rapidamente unicorni capaci di sfruttare le inaudite potenzialità del 5G, che nei prossimi anni prenderà sempre più diffusione.

3. Deflazione, Fintech e disintermediazione del credito bancario

L’inflazione per millenni è stata una delle principali variabili da tenere in esame in tutte le politiche economiche. Talvolta, il fenomeno era correlabile con la svalutazione delle singole monete che venivano svilite del materiale prezioso che le costituiva.

Per lungo tempo, persino in molte pubblicazioni scientifiche la deflazione è stata trattata come un fenomeno residuale²¹, nonostante si sia brevemente manifestata dopo la crisi del 1929.²²

Al di là di sporadiche e momentanee contingenze di mercato,²³ per la prima volta negli ultimi secoli la deflazione dell’ultimo decennio si è presentata come una

²¹ MARIANO D’ANTONIO, *Lezioni di macroeconomia*, Aracne Editrice, Roma, 1999. Enciclopedia Treccani, voce “Inflazione”: “I prezzi aumentano e, talvolta, diminuiscono. L’inflazione indica il fenomeno per il quale col passare del tempo i prezzi di acquisto dei prodotti e dei servizi tendono in genere ad aumentare. Tuttavia, in alcuni periodi si può verificare una riduzione dei prezzi, definita deflazione. Particolare attenzione viene rivolta da parte degli economisti ai fenomeni di inflazione e deflazione per comprendere le cause ed elaborare interventi che permettano di controllarli e di valutarne gli effetti sull’economia”.

²² Banca d’Italia, Assemblea Generale – Considerazioni finali, 31 maggio 1960: “Le banche che, con la loro condotta, avevano largamente contribuito allo sviluppo del processo inflazionistico del 1925-26, furono le prime vittime della crisi di deflazione inevitabilmente seguitane, che si innestò, come abbiamo ricordato, in quella più generale degli anni successivi al 1929. Solo nel 1934 esse furono riordinate e avviate a nuovi e meglio delimitati compiti”.

²³ Alcuni dei pochi temporanei episodi deflattivi registrati sui mercati negli ultimi duecento anni sono stati: la Grande depressione innescata venerdì 9 maggio 1973 dal crollo della Borsa valori di Vienna (1873-1895); il ritorno al gold exchange standard della Gran Bretagna in seguito all’emanazione

condizione strutturale con cui tutti gli stakeholders debbono fare i conti: istituzioni pubbliche, banche e intermediari finanziari, compagnie assicurative, imprese, risparmiatori²⁴, studiosi ed economisti.²⁵

Questo inedito scenario apre le prospettive a nuove soluzioni di business, che sarebbero definibili complementari al credito bancario, assoggettato alle politiche monetarie delle principali Banche Centrali che hanno fissato i tassi di interesse e di sconto ai minimi storici.

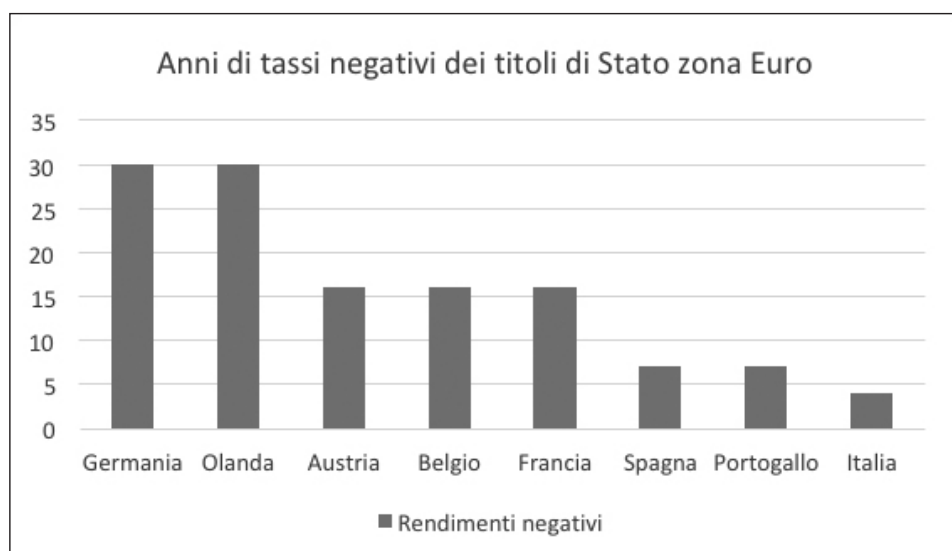
del “Gold Standard Act” avvenuto il 14 maggio 1925 per volontà di Sir Winston Leonard Spencer Churchill (all’epoca Cancelliere dello Scacchiere); il crollo di Wall Street avvenuto giovedì 24 ottobre 1929, a cui è seguito il definitivo crack martedì 29 ottobre 1929, in risposta dei quali Franklin Delano Roosevelt (all’epoca Presidente degli Stati Uniti d’America) attuò la politica economica nota col nome di “New Deal” (1929-1939); il Giappone subì un decennio deflattivo dal 1991 al 2001 tristemente ricordato come “decennio perduto”; nel 1959 l’Italia ha vissuto un breve periodo di deflazione dove i prezzi ebbero un calo dello 0,4%, situazione che venne rapidamente superata da un lungo periodo di crescita denominato “boom economico”; dal primo semestre 2016 l’Italia registra un’economia deflattiva secondo i dati pubblicati dall’ISTAT.

²⁴ B. COEURÉ, “Le conseguenze economiche di tassi di interesse bassi”, Conferenza, Ginevra, 9 ottobre 2013, dichiara: “Negli ultimi anni i tassi di interesse di politica monetaria sono stati portati su livelli straordinariamente bassi. [...] Da questo punto di vista, le azioni di politica monetaria hanno favorito i prenditori di fondi. Nello stesso periodo la remunerazione delle attività finanziarie non rischiose è stata molto esigua. Ciò implica che da un lato i risparmiatori in cerca di opportunità di investimento sicure si sono trovati a dover accettare livelli di redditività estremamente bassi, e potenzialmente negativi una volta corretti per l’inflazione, mentre dall’altro i tassi contenuti hanno sospinto i prezzi delle attività e quindi favorito le famiglie e le imprese con una ricchezza netta positiva. Nondimeno, la durata della fase di rallentamento economico e il persistere di tassi di interesse modesti hanno indotto gli organi di informazione su entrambe le sponde dell’Atlantico a segnalare le difficoltà di investimento per i risparmiatori. La correlazione tra i due elementi fattuali rappresentati dai bassi tassi di interesse di politica monetaria e dall’esigua remunerazione delle attività finanziarie sicure potrebbe essere indicativa di un rapporto di causalità. [...] Nelle mie considerazioni odierne desidero dimostrare che tale conclusione è ingiustificata. Sosterrò in particolare che rendimenti persistentemente bassi delle attività o, più in generale, opportunità di investimento insoddisfacenti costituiscono semplicemente una delle numerose manifestazioni di una grave recessione. Su questo sfondo, condizioni monetarie più accomodanti non rappresentano tanto il risultato della volontà di favorire i prenditori di fondi quanto la reazione necessaria per riportare l’economia su un sentiero di crescita sostenibile in un contesto di stabilità dei prezzi. Lungi dall’aiutare i risparmiatori, tassi di interesse di riferimento più elevati avrebbero solo depresso ulteriormente l’economia, ritardato la ripresa e concorso a generare rischi verso il basso per la stabilità dei prezzi. I rendimenti delle attività sarebbero stati frenati più a lungo e i risparmiatori ne avrebbero risentito per maggior tempo”. disponibile su <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp131009.it.html>

²⁵ J. M. KEYNES, *Esortazioni e profezie*, Il Saggiatore, Milano, 2017, afferma “Sia l’inflazione che la deflazione hanno prodotto gravi danni. Entrambi i processi operano sulla distribuzione della ricchezza fra le varie classi e, sotto questo aspetto, l’inflazione risulta peggiore. Entrambi i processi agiscono anche come accelerazione o rallentamento della produzione di ricchezza, ma in questo caso più dannosa è la deflazione”.

In un più studi pubblicati, si possono visualizzare a colpo d'occhio la deflazione strutturale che si è instaurata nella zona Euro: Germania e Olanda hanno emesso titoli di Stato che offrono rendimenti negativi per i prossimi 30 anni;²⁶ le casse statali dell'Austria beneficeranno dei tassi negativi per 21 anni; Belgio e Francia offriranno rendimenti negativi per 16 anni, Spagna e Portogallo per 7 anni, l'Italia per i prossimi 4 anni.²⁷

Figura 1.3



Con questi valori di mercato, il sistema bancario tradizionale, che incentra la sua principale fonte di reddito dall'intermediazione del credito, si trova spiazzato e perde competitività.

Il contesto deflattivo ha incoraggiato il sorgere di nuove soluzioni. Non a caso, in questa prospettiva, il Direttore Generale della Banca d'Italia, Salvatore Rossi, spiegava che il Fintech sfrutta le tecnologie già esistenti ed è aperto a cogliere rapidamente le opportunità derivanti dalle tecnologie future “per offrire al pubblico prodotti finanziari fino a pochi anni fa acquistabili soltanto per mezzo delle

²⁶ M. LONGO, *Trent'anni senza rendimenti: il paradosso dei titoli di Stato*, Il Sole 24 Ore, 6 agosto 2019.

²⁷ M. CELLINO, *Europa sottozero sui titoli di Stato: tassi negativi per il 62%*, Il Sole 24 Ore, 29 luglio 2019; ROBERTA CASTELLARIN, *La mappa di chi applica tassi negativi in Europa*, Milano Finanza, 4 ottobre 2019.

banche”.²⁸ Infatti, le banche hanno svolto per secoli la funzione di principale punto d’accesso alla finanza della popolazione attraverso lo strumento del conto corrente.

La novità è che “le imprese Fintech stanno oggi cercando di scomporre il pacchetto di servizi finanziari offerti dalle banche, lasciando a queste ultime solo quelli meno redditizi”.²⁹

Inoltre, la Payment Services Directive 2 (anche nota come “PSD2”³⁰), definente il quadro normativo europeo per i servizi di pagamento elettronici, ha aperto il mercato proprio alle società Fintech.³¹ Alcune delle novità riguardano gli *Account Information Service Providers* (AISP), i *Payment Initiating Service Providers* (PISP) e i *Card Issuer Service Providers* (CISP).

Tali ingegnerie sono scarsamente accessibili alle banche di piccole e medie dimensioni perché richiedono importanti investimenti tecnologici e numeroso personale specializzato non sempre disponibile all’interno degli istituti. È interessante considerare che le implicazioni culturali e tecnologiche della PSD2 contribuiranno a determinare la sopravvivenza competitiva di molte banche, perché il digitale non è solo una modalità di raggiungimento dei clienti, ma una vera fonte di nuovi modelli di business: Digital Bank; Supermarket Platform; Hybrid Bank; Agnostic Bank; Cognitive Bank; Ecosystem Bank.³²

Per dare l’idea dei valori aggregati, è importante ricordare che ogni anno solo in Italia vengono effettuati circa 6 miliardi di pagamenti per un controvalore di circa 8.000 miliardi di euro.

Il sistema telematico della Banca d’Italia accerta che le transazioni in valuta corrente siano regolari.

Chris Skinner in poche righe spiega l’evoluzione del sistema bancario e dei pagamenti, che ha avuto un’accelerazione nell’ultimo decennio:

²⁸ S. ROSSI, *Prefazione*, in A. Caccavale, S. Righi, Banca Tech. La rivoluzione tecnologica nel credito vista dai vertici del sistema bancario, Guerini, Milano, 2018, pp. 19-21.

²⁹ *Ibidem*.

³⁰ Direttiva (UE) 2015/2366 relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la direttiva 2007/64/CE disponibile su <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015L2366&from=FR>.

³¹ D. Lgs. 15 dicembre 2017 n. 218, Recepimento della Direttiva (UE) 2015/2366 relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le Direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il Regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la Direttiva 2007/64/CE, nonché adeguamento delle disposizioni interne al Regolamento (UE) n. 751/2015 relativo alle commissioni interbancarie sulle operazioni di pagamento basate su carta (G.U.R.I. n. 10 del 13 gennaio 2018), entrato in vigore il 13 gennaio 2018.

³² CERFOGLI PIERPIO, 2030 *The Bank Onlife*, Guida Editori, Napoli, 2020.

“Per mezzo millennio le banche commerciali hanno operato utilizzando la distribuzione fisica. Per mezzo secolo la prospettiva della distribuzione elettronica ha messo in discussione questo modello. Alla fine della prima decade del nuovo millennio la distribuzione elettronica si è finalmente evoluta e i suoi meccanismi sono oggi assodati. Purtroppo, però, la maggior parte delle banche è rimasta bloccata nel XX secolo”.³³

La struttura organizzativa indotta dall’evoluzione tecnologica nelle nuove modalità di comunicazione e di operatività, a cui tutti i consumatori sono sempre più abituati, porta a concludere che l’attività bancaria del presente e del futuro tenda a svilupparsi lungo tre linee guida convergenti– se non addirittura unificate – di digitalizzazione dei processi:

- f. realizzazione di prodotti;
- g. elaborazione di transazioni;
- h. vendita di servizi.

L’approccio “multicanale” è stato superato da quello “omnicanaled”, ma già si profilano all’orizzonte nuove soluzioni di marketing che renderanno obsolete quelle attuali, tra cui l’“open banking” introdotto dall’entrata in vigore della PSD2.³⁴ Le banche contemporanee, infatti, possono rappresentare un vettore di crescita per l’economia se assumono la forma innovativa di “BancaTech”.³⁵

In questa prospettiva, è interessante considerare il punto di vista del banchiere italiano Victor Messiah, che considera l’innovazione digitale bancaria sintetizzabile in sei punti:

1. Costi prossimi allo zero in termini di ripetibilità e distribuzione;
2. Vasti target di clientela;
3. Esternalità di rete significative;
4. Nuovi modelli di business;
5. Sviluppo di un’economia algoritmica;
6. Modelli di sviluppo di tipo collaborativo e aperto.³⁶

³³ C. SKINNER, *Digital Bank: Strategies to Launch or Become a Digital Bank*, Marshall Cavendish Intl, 2014 (trad. It. C. Bisi. S. Crimi. S. Monticelli, Digital bank, Editori Laterza, Roma-Bari, 2015, p. 5)

³⁴ AA.VV., *La regolamentazione del FinTech*, a cura di Umberto Pittelli con Maurizio Pimpinella, Giappichelli Editore, Torino, 2020, p. 9.

³⁵ AA.VV., *Banca skill. Persone e tecnologie nella banca del futuro*, a cura di Eliana Minelli, Università Cattaneo e Guerini Next, Milano, 2021, p. 19.

³⁶ VICTOR MESSIAH, *Digital open innovation nel settore bancario*, in AA.VV., *La via italiana al FinTech*, a cura di Marco Giorgino, Egea, Milano, 2019, p. 39.

Klaus Schwab ha individuato quattro effetti, indipendentemente dal settore, che la Quarta Rivoluzione Industriale³⁷ sta determinando sui processi produttivi:

7. cambiamento nelle aspettative dei clienti;
8. miglioramento dei prodotti derivante dall'uso di dati digitali, fattore incrementale della produttività delle risorse impiegate;
9. creazione di nuove partnership, determinata dalla comprensione, da parte delle aziende, dell'importanza di forme di collaborazione innovative;
10. trasformazione dei modelli operativi in nuovi modelli digitali.³⁸

I repentini mutamenti in corso sono originati proprio dall'impattante Quarta Rivoluzione Industriale, che è il frutto della convergenza combinata di fenomeni tecnologici diversi, «dove applicazioni digitali, studi sui materiali, automazione meccanica, ricerche sulla genetica umana e animale, intelligenza artificiale e soprattutto le reti in grado di collegare persone e oggetti si intersecano in continuazione e con estrema rapidità, creando ogni giorno nuovi strumenti e aprendo nuove possibilità».³⁹

4. Fintech e specializzazione delle banche: la banca universale tradizionale ha un futuro?

Il Terzo Millennio è un mondo velocissimo dove l'economia globale interconnessa ha esponenzialmente ampliato le forme e gli strumenti della comunicazione, mentre le nuove tecnologie stanno modificando profondamente le abitudini e gli standard di valutazione adottati da consumatori, risparmiatori, investitori qualificati, imprese, policy maker.

Un crescente numero di banchieri afferma che la Banca Universale tradizionale non abbia futuro, a meno che non vanti dimensioni tali da reggere al confronto competitivo internazionale.

³⁷ La Prima Rivoluzione Industriale si è avuta tra la fine del Settecento e l'inizio dell'Ottocento con l'introduzione delle macchine a vapore e del carbone nei processi produttivi. La Seconda Rivoluzione Industriale ebbe luogo dal 1870 fino alla metà del Novecento con la scoperta del motore a scoppio, dell'elettricità, e del petrolio. La Terza Rivoluzione Industriale iniziò con la fine della Seconda Guerra Mondiale fino agli anni Duemila ed è caratterizzata dall'energia atomica, dall'astronautica e dall'informatica.

³⁸ K. SCHWAB, *La quarta rivoluzione industriale*, Franco Angeli, Milano, 2016, p. 72.

³⁹ J. ELKAN, Prefazione in K. Schwab, *La quarta rivoluzione industriale*, Franco Angeli, Milano, 2016.

Tuttavia, uno studio su 165 intermediari finanziari operanti in Italia afferma che nel triennio 2017-2018-2019 sono stati effettuati appena 620 milioni di euro di investimenti in Fintech⁴⁰ : un valore estremamente basso per non temere che altre istituzioni più intraprendenti e competitive possano togliere quote di mercato ai nostri player bancari. Si tratta di opinioni e, in verità, il domani è ignoto. Tuttavia, è un dato che la rapidissima evoluzione del modello bancario verso una soluzione efficiente in termini di sostenibilità e stabilità faccia fatica a trovare posa se consideriamo che nel giro di pochi anni le banche sono passate dal modello organizzativo “multicanale”, a quello “omnicanaale” ed ora si orientano verso le soluzioni di “open banking”.

Secondo i fautori delle banche 4.0, il nuovo modello vincente sarà strutturato sulla elevata specializzazione verticale dei prodotti e dei servizi in sostituzione degli istituti universali tradizionali. Il focus del ragionamento è concentrato sulla costruzione delle marginalità e non su aspetti legali o amministrativi. I partigiani dell’innovazione e della Rivoluzione 4.0 anche nell’industria del credito e dei servizi di pagamento digitali (PayTech)⁴¹ ritengono che le nuove marginalità si possano e si debbano conquistare seguendo un doppio criterio:

11. individuare i mercati con uno o più bisogni non ancora soddisfatti;
12. valorizzare e dispiegare le grandi potenzialità delle nuove tecnologie, specialmente le soluzioni Distributed Ledger Technologies (DLT);
13. offrire prodotti e servizi aventi una loro intrinseca sostenibilità economico finanziaria ed una marginalità di profitto considerabile come adeguata rispetto al rischio di impresa.

Questa rivoluzione industriale 4.0 anche nel settore del credito sta mettendo in discussione gli oltre 280.000 dipendenti delle banche italiane.

Uno stesso ragionamento potrebbe essere rivolto al settore assicurativo, dove le soluzioni InsurTech stanno ponendo molte domande sui 220.000 dipendenti delle compagnie di assicurazione presenti in Italia.

In proposito, Francesco Galgano ha evidenziato il passaggio dall’economia industriale classica, dove la produzione era prettamente nazionale mentre i mercati degli scambi erano internazionali, alla società di mercato globale, dove l’intera organizzazione economica ha assunto dimensioni planetarie.⁴² Questo profondo mutamento avvenuto negli ultimi decenni è andato di pari passo con le rapide e poderose evolu-

⁴⁰ G. GIUDICI, F. VILLANI, #Fintech Expert. *Contro il logorio della banca moderna*, Franco Angeli, Milano, 2021.

⁴¹ AA.VV., *Il manuale della PayTech*, APOGEO, Milano, 2021.

⁴² F. GALGANO, *Lex mercatoria*, Il Mulino, Bologna, 2010, p. 244.

zioni della finanza e dei mercati finanziari.⁴³ Come affermava Beniamino Andreatta, l'accelerazione di tali processi è stata possibile grazie all'introduzione delle nuove tecnologie e di sempre più sofisticati strumenti finanziari.⁴⁴

La combinazione della nuova *lex mercatoria* e della finanza, in breve tempo, hanno assunto un rilievo sovranazionale sempre più centrale e condizionante nella circolazione e nella produzione della ricchezza.⁴⁵

È interessante segnalare come coesistano due linee di pensiero tra loro correlati nelle estreme conseguenze teoretiche: con l'affermarsi dell'esigenza di innalzare sistematicamente la produttività del lavoro caldeggiata dalla dottrina turbo-capitalistica,⁴⁶ si registra la proliferazione di teorie economiche professanti modelli di società a costo marginale quasi zero al tempo della deflazione strutturale.⁴⁷

La "bellezza della velocità" teorizzata nel Manifesto del Futurismo, in realtà, non aveva mai raggiunto "l'eterna velocità onnipresente"⁴⁸ che, invece, oggi appare come un fattore distintivo della Quarta Rivoluzione industriale. Anzi, non è esagerato affermare che "siamo ben lungi dal cogliere pienamente la velocità e la vastità di questa nuova rivoluzione".⁴⁹

⁴³ S. ANDRIANI, *L'ascesa della finanza. Risparmio, banche, assicurazioni: i nuovi assetti dell'economia mondiale*, Donzelli Editore, Roma, 2006, p. VII e p. 3: "La finanziarizzazione [...] ha origine proprio da alcune grandi tendenze affermatesi nell'economia reale a partire dalla fine della Seconda Guerra Mondiale e che hanno avuto una forte accelerazione e assunto una particolare direzione nell'ultimo quarto di secolo, in seguito al prevalere delle ideologie e politiche neoliberaliste. [...] I dati esistenti mostrano che la formazione della ricchezza finanziaria è accelerata dal 1980, cioè a partire dalla grande ristrutturazione economica avviata da Reagan e Thatcher, basata su privatizzazioni e liberalizzazioni, che ha provocato anche l'accelerazione del processo di globalizzazione".

⁴⁴ P. ONOFRI, *I mercati finanziari internazionali Nino Andreatta e la politica economica*, Il Mulino, Bologna, 2006, p. 15.

⁴⁵ F. GALGANO, op.cit., : "Nella società della finanza la tecnologia industriale è sostituita dalla tecnica contrattuale: i prodotti finanziari prendono corpo e vita solo in virtù dell'uso sapiente dei concetti giuridici. Un tempo i contratti servivano solo per far circolare le cose, ma oggi servono anche per farle, per creare prodotti finanziari".

⁴⁶ E. N. LUTTWAK, *La dittatura del capitalismo. Dove ci porteranno il liberalismo selvaggio e gli eccessi della globalizzazione*, Mondadori, Milano, 1999.

⁴⁷ J. RIFKIN, *The Zero Marginal Cost Society: The Internet of Things, the Collaborative Commons, and the Eclipse of Capitalism*, Griffin, 2015, trad. it L. Vanni, *La società a costo marginale zero, L'internet delle cose, l'ascesa del «commons» collaborativo e l'eclissi del capitalismo*, Mondadori, Milano, 2014, p. 97, "L'avanzata verso un orizzonte di costi marginali quasi zero e di beni e servizi quasi gratuiti è una funzione dei progressi ottenuti sul fronte della produttività".

⁴⁸ F. T. MARINETTI, *Manifesto del Futurismo*, Le Figaro, 20 febbraio 1909, punti 4 e 8

⁴⁹ K. SCHWAB, *La quarta rivoluzione industriale*, Franco Angeli, Milano, 2016, p. 13.

È un dato misurabile che la competizione è stata celermente elevata a livelli inauditi e non conosce confini nazionali o di settore,⁵⁰ ma dalla vita reale e dal cyberspazio⁵¹ arriva fin nello spazio cosmico sempre più conteso non solo dagli Stati nazionali ma anche da aziende multinazionali private.⁵²

Ma c'è molto di più. Tre manager di McKinsey hanno affermato come non sia più attuale parlare dei fenomeni di rivoluzione tecnologica, economica, demografica e socio-comportamentale utilizzando la semplice qualificazione di "disruption". A loro parere, il livello competitivo ha assunto un trend crescente talmente veloce e impattante che è divenuto necessario ragionare in termini di "no ordinary disruption"⁵³. Nel loro scritto viene stimato che dal 2010 al 2025 la maggiore crescita mondiale giungerà da centinaia di città che in Occidente quasi nessuno conosce.

Parimenti, Parag Khanna ha evidenziato in una cartina le nuove megalopoli che sono tutte concentrate in Asia, Africa e nelle Americhe: ciò potrebbe significare che per evitare di rimanere tagliati fuori dal mainstream della crescita sarebbe utile ripensare alle categorie di attribuzione e geolocalizzazione del valore che in Italia ed in Europa sono state utilizzate per decine, se non per centinaia, di anni.⁵⁴

I mercati finanziari, oggi più che nel passato, oltre ad essere piazze di negoziazione hanno assunto sempre di più la funzione di cerniere che raccordano mondi distanti tramite la libera circolazione della ricchezza. Questo è un motivo oggettivo del perché le imprese che arrivano a quotarsi nelle Borse valori possono assumere più agevolmente un ruolo da protagonisti a livello internazionale.

Tuttavia, per avvicinarsi in modo oculato ai mercati finanziari serve un salto culturale ancora prima che apprezzabili performance misurabili contabilmente: questa è la vera sfida del nostro tempo, dove abbondano i capitali ma sembrano

⁵⁰ F. MINI, *Che guerra sarà*, Il Mulino, Bologna, 2017, p. 23, "Non si lotta più per la difesa dei confini nazionali, ma per l'espansione globale, ignorando i confini". Tamburi Investment Partners Spa., *Prezzi & Valori. L'enterprise value nell'era digitale*, Milano Finanza, dicembre 2016;

G. E. VALORI, *Geopolitica dell'incertezza*, Rubettino Editori, Soveria Mannelli, 2017.

⁵¹ H. KISSINGER, *Ordine mondiale*, Mondadori, Milano, 2015, p. 343-345.

⁵² G. E. VALORI, *Geopolitica dello spazio. Potere e ricchezza nel futuro del Pianeta*, Rizzoli, Milano, 2006.

F. MINI, *Che guerra sarà*, Il Mulino, Bologna, 2017, p. 24: "Esistono due scontri globali concomitanti, a volte sovrapposti, ugualmente spietati e silenti ma diversi negli strumenti, nei protagonisti e negli scopi. Il primo è lo scontro per la ricerca di un nuovo ordine mondiale e il secondo è lo scontro globale per il profitto privato".

⁵³ R. DOBBS, J. MANYIKA, J. WOETZEL, *No Ordinary Disruption: The Four Forces Breaking All the Trends*, Public Affairs, 2015.

⁵⁴ P. KHANNA, *Connectography*, Fazi Editore, Roma, Settembre 2016, p. 77, "Quello di cui sono certo, invece, è che la globalizzazione sta varcando la soglia di una nuova età dell'oro. Trainata dalla coincidenza di ambizioni strategiche, nuove tecnologie, denaro facile e migrazioni globali, essa continua ad estendersi e radicarsi in quasi ogni dimensione concepibile".

insufficienti il numero di idee nuove e vincenti e di leader credibili che resistano alla velocità dei mutamenti e all'erosione del tempo.

Secondo lo studio di McKinsey, il 75% delle società quotate nello S&P500 sarà sostituito da imprese e gruppi che non saranno più riconoscibili con gli attuali. La durata media di permanenza nello S&P500 nel 1950 era di circa sessant'anni, nel 2011 era scesa a soli diciotto.⁵⁵

Con il trascorrere degli anni tale durata sarà prevedibilmente ancora più assottigliata: competere e resistere è divenuto difficile anche per le apparentemente inossidabili grandi aziende multinazionali. Queste considerazioni vanno mutate anche per il mercato italiano, dove tra le 40 società costituenti il FTSE MIB vi sono: Banca Generali, Banca Mediolanum, Banco BPM, Fineco Bank, Generali Assicurazioni, Banca Intesa San Paolo, Mediobanca, Nexi, Poste Italiane, Unicredit, Unipol.

5. IOSCO classifica le attività Fintech e l'Unione Europea fissa 4 obiettivi entro il 2021

Per inquadrare a livello giuridico le attività Fintech e, quindi, le nuove disposizioni sull'industria del credito e della finanza, la *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) ha classificato 8 macro-aree:

14. i pagamenti digitali, con focalizzazione sui pagamenti mobile, sui trasferimenti di denaro domestici e transfrontalieri, sulla sicurezza della circolazione dematerializzata del denaro;
15. *InsurTech*, con il focus sulle analisi predittive per meglio customizzare servizi e prodotti alla clientela retail e corporate;
16. il *wealth-management*, per ottimizzare le attività di pianificazione finanziaria, per disegnare scenari economico-finanziari, per programmare piani di investimento e di previdenza complementare;
17. il *crowdfunding*, insieme diversificato di web platforms (*peer-to-peer lending, reward crowdfunding, equity crowdfunding, debt crowdfunding, real estate crowdfunding, Initial Coin Offering*);
18. il *financial trading*, con sistemi di automatizzazione di tipo "high frequency trading" e "roboadvisory";
19. la *blockchain* o *Distributed Ledger Technologies* (DLT), dove aumenta l'attenzio-

⁵⁵ Tamburi Investment Partners, *Prezzi e valori*, Class Editori e Milano Finanza, Milano, 2016, p. 10.

ne verso gli “smart contracts”;

20. i *Big Data* e i *Big Data Analysis*, per acquisire dati da elaborare velocemente al fine di proporre prodotti e servizi adatti alla platea di consumatori di riferimento;
21. la sicurezza digitale e *cyber security*, con la creazione di identità digitali, di procedure di autenticazione e soluzioni crittografiche per evitare frodi e garantire i patrimoni dematerializzati.

Il 17 maggio 2017 il Parlamento Europeo aveva approvato una Risoluzione per favorire lo sviluppo industriale del FinTech e con la quale ha impegnato la Commissione Europea a redigere un piano d'azione globale in materia di FinTech per rendere il sistema finanziario comunitario più efficiente e competitivo, nel rispetto delle strategie finalizzate all'Unione dei mercati dei capitali e al Mercato Unico Digitale.

Dopo un periodo di consultazioni, la Commissione Europea il 24 settembre 2020 ha presentato il “Pacchetto sulla finanza digitale”, che si articola in 5 capisaldi: due comunicazioni strategiche in materia di finanza digitale e pagamenti al dettaglio e tre proposte legislative sulle cripto-attività, su un regime “pilota” per infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia dei registri distribuiti (blockchain) e sulla resilienza digitale operativa del settore finanziario.

Gli obiettivi dichiarati della Commissione Europea, su cui si è espresso il Consiglio ECOFIN del 6 ottobre 2020, sono quelli di ridurre la frammentazione del mercato, promuovere la concorrenza e favorire l'innovazione contenendone i rischi legati alla stabilità finanziaria, alla protezione dei consumatori e all'antiriciclaggio.

La strategia europea in materia di Fintech prevede 4 obiettivi principali:

- a) rimuovere la frammentazione del Mercato Unico Digitale entro il 2024, armonizzando tutte le norme in materia di antiriciclaggio e di contrasto del finanziamento del terrorismo, nonché normalizzare le disposizioni sull'identità elettronica e sui servizi fiduciari per le transazioni elettroniche (regolamento eIDAS);
- b) favorire l'innovazione digitale nell'Unione Europea a partire da un framework normativo sulle cripto-attività, tra cui gli “stablecoin” e “utility token”, e sui Distributed Ledger Technology (DLT) nell'ambito dei mercati dei capitali;
- c) promuovere l'innovazione istituendo uno spazio comune di dati finanziari, considerando che nel 2022 vi sarà un nuovo quadro in materia di open finance;
- d) *digital transformation*, focalizzando l'attenzione sulla protezione dei consumatori e sulla salvaguardia della stabilità finanziaria.

In Italia, invece, il Governo ha introdotto norme volte a promuovere il Fintech con l'obiettivo di innovare e rendere più competitivo il mercato dei capitali. Il Governo italiano ha delegato il Ministro dell'Economia e delle Finanze (MEF) a coordinarsi con la Banca d'Italia, la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

(CONSOB) e l'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) per adottare un "regulatory sandbox" tramite uno o più regolamenti per avviare una sperimentazione guidata delle attività finanziarie, creditizie e assicurative mediante l'utilizzo nuove tecnologie.