



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**OPPORTUNITÀ  
E RISCHI DEL FINTECH**

**OPPORTUNITIES  
AND RISKS OF FINTECH**

Relatore:

Prof.ssa Giulia Bettin

Rapporto Finale di:

Tommaso Sagni

Anno Accademico 2018/2019

## INDICE

INTRODUZIONE	2
1.Cos'è FinTech	3
2. Le attività	10
2.1. ATTIVITA' DI REPERIMENTO DI DELLE RISORSE FINANZIARIE	11
2.2. ATTIVITA' E SERVIZI DI INVESTIMENTO	18
2.3. SERVIZI DI PAGAMENTO	20
2.4. SERVIZI ASSICURATIVI	21
2.5. ATTIVITA' STRUMENTALI E FUNZIONALI ALL'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA	22
3. I rischi	25
3.1 I rischi dell'equity based financing	25
3.2 I Rischi del debt financing	27
3.3 I Rischi dei servizi di pagamento e delle monete virtuali	29
3.4 Il Rischio operativo	31
4. Conclusioni	36
BIBLIOGRAFIA	37

## INTRODUZIONE

FinTech si origina e si alimenta all'interno della più generale digitalizzazione dell'economia. FinTech 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 innescano un processo di apprendimento continuo attraverso la sperimentazione di nuovi servizi da parte di nuovi operatori, basati su relazioni dinamiche con gli intermediari finanziari tradizionali, le imprese, le istituzioni, il mondo accademico, gli individui e altre organizzazioni.

Attraverso questo lavoro approfondiremo i benefici innovativi delle attività poste in essere dalle Fintech ed i relativi rischi generati dalla messa in atto di determinati servizi evidenziando le soluzioni poste in essere per attenuarli.

## 1. Cos'è FinTech

L'innovazione tecnologica nell'ambito del settore finanziario non è una novità, ma negli 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 considerata un fattore dirompente per l'industria finanziaria tradizionale, in quanto lo sviluppo di nuove tecnologie costituisce un elemento di forte discontinuità. Ciò, infatti, da un lato, può erodere le tradizionali barriere all'entrata generate dalla disponibilità di informazioni (riservate) e dalla capacità delle banche e degli intermediari finanziari vigilati (IFv) di effettuare ingenti investimenti in *information and communication technology* (ICT); dall'altro, può modificare significativamente il rapporto tra clienti e operatori preposti all'offerta di servizi finanziari.

In questo contesto ha trovato spazio lo sviluppo del FinTech, basato su nuove modalità di strutturazione e/o prestazione e distribuzione dei servizi finanziari, che sta determinando una pressione concorrenziale sempre più intensa sul sistema finanziario regolamentato.

Tuttavia, la definizione del FinTech ancor oggi non è univoca come emerge dalla pluralità di accezioni utilizzate per qualificarlo. Nella terminologia comunemente utilizzata con tale termine si indica un insieme di società accomunate dallo sviluppo di attività basate su nuove tecnologie informatiche e digitali, che vengono applicate in ambito finanziario. Ciò comporta che nell'ambito del FinTech vengano fatte rientrare società che si rivelano estremamente eterogenee nel tipo di servizi offerti: solo alcune offrono effettivamente servizi di intermediazione

finanziaria (in via esclusiva oppure in aggiunta ad altre attività), mentre altre società si limitano ad offrire servizi funzionali o strumentali all'attività di intermediazione finanziaria.

Una prima definizione che può essere presa in considerazione è quella di Arner et al. (2016), i quali evidenziano che *“FinTech refers to the application of technology to finance”*, mettendo in rilievo che soggetti non vigilati utilizzano la tecnologia per fornire soluzioni finanziarie, che in passato erano offerte solo da intermediari finanziari regolamentati.

Più puntuale risulta l'accezione fornita dal FSB (2017): *“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 questa ottica, il FinTech costituisce un fenomeno “orizzontale” interno al settore dei servizi finanziari, che si sta sviluppando nel 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 cosiddetti *incumbent*, ovvero dagli intermediari finanziari assoggettati a regole di vigilanza (IFV). Tali imprese, infatti, si rivolgono alla clientela facendo leva su innovazioni di processo o di prodotto o, ancora, su nuovi canali e modalità distributive, moltiplicando i mercati (telematici/virtuali) su cui è possibile generare l'incontro tra domanda e offerta di servizi finanziari. Esse, dunque, si configurano come operatori finanziari che operano in competizione con gli *incumbent*.

È, però, opportuno distinguere le imprese FinTech (*financial technology companies*), da altre società che spesso vengono erroneamente incluse in tale definizione. Si tratta, in particolare, di aziende del settore tecnologico (*technology companies*, quindi Tech, ma non Fin) che sviluppano servizi per le attività finanziarie. Esse, dunque, a differenza delle FinTech, non operano in concorrenza con gli *incumbent*, ma anzi possono agire, nella veste di fornitori o *partner*, 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 produttivo, mentre per le aziende Tech è l’oggetto della produzione. Dunque esse devono essere classificate in settori distinti, ovvero nel settore finanziario le prime e nel settore tecnologico le seconde.

Una interessante qualificazione di quest’ultimo aspetto è stata fornita da Zetsche et al. (2017) che hanno ritenuto opportuno distinguere le FinTech, che nascono con il fine di offrire in via esclusiva servizi finanziari, da quelle società originariamente nate nel settore tecnologico o distributivo che hanno successivamente sviluppato servizi finanziari e che vengono definite TechFin.

Tale distinzione non mette in discussione né la natura finanziaria delle attività svolte dalle imprese FinTech e TechFin, né la differenziazione operativa rispetto alle società squisitamente tecnologiche (Tech). Essa ha, inoltre, il pregio di aggiungere una valutazione riguardo l’origine societaria, che si rivela particolarmente utile per comprendere il diverso potenziale competitivo nei confronti degli *incumbent*. Infatti, a differenza delle FinTech, le TechFin entrano nel settore finanziario già disponendo di una base di clientela derivante dallo svolgimento delle preesistenti attività di natura non finanziaria e, pertanto,

utilizzano le informazioni in tal modo acquisite per lo sviluppo dell'offerta di servizi finanziari. Per questo motivo, oltre che per l'enorme disponibilità finanziaria, tali aziende sono *competitor* potenzialmente molto più aggressivi e temibili sia per gli intermediari finanziari vigilati (IFv), sia per le FinTech, specie se *start-up*.

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.

La crescita delle FinTech a livello mondiale è molto rapida ed esponenziale sul piano numerico e del volume di affari; 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.

Negli anni, infatti, 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* e gli *smart contracts* alla robotica, dall'intelligenza artificiale all'*internet of things*), che consentono il soddisfacimento delle esigenze finanziarie di differenti tipologie di clientela (investitori individuali e istituzionali, clientela non bancata, PMI e *start-up*, ecc.). 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. Questo approccio strategico di penetrazione graduale e specializzata del mercato,

mediante canali distributivi esclusivamente telematici, consente alle FinTech di operare con strutture particolarmente snelle e flessibili.

Ciò, almeno per ora, distingue le FinTech dagli IFv e, in particolar modo, dalle banche, che nel tempo hanno ampliato i propri ambiti di attività, divenendo fornitori omnicomprensivi di servizi e prodotti finanziari. Le banche, infatti, hanno seguito modelli di *business* (banca universale o *bancassurance*) e adottato soluzioni organizzative (strutture di gruppo e conglomerali), che hanno determinato lo sviluppo di strutture complesse, atte a rivolgersi ad una clientela variegata con una gamma di offerta integrata e diversificata.

D'altra parte anche le FinTech diversificano le proprie attività alla ricerca di economie di costo e, soprattutto, per soddisfare in modo integrato una pluralità di esigenze della clientela. Questo processo di graduale ampliamento in ambiti affini a quelli di primaria specializzazione è, in effetti, visibile nell'ambito dei servizi di pagamento, in cui le FinTech operano già da diversi anni e mostrano la capacità di abbinare servizi di gestione finanziaria e di investimento.

All'ampliamento del perimetro del sistema finanziario realizzato dalle FinTech corrisponde un sostanziale mutamento dei processi di intermediazione. Infatti, lo sviluppo di questi nuovi operatori finanziari permette alla clientela di soddisfare le proprie esigenze finanziarie in via diretta e con modalità innovative, mentre in passato la clientela doveva necessariamente rivolgersi agli IFv per effettuare tutte le transazioni finanziarie realizzate mediante i circuiti indiretti e diretti (mercati).

Un ulteriore aspetto meritevole di attenzione emerge dalla constatazione che i singoli contesti nazionali sono connotati da un differente grado di diffusione del fenomeno FinTech. Ad esempio, nel caso italiano esso risulta, ancor oggi,



contenuto rispetto al resto d'Europa e non paragonabile a quello rilevabile nel contesto britannico, statunitense e asiatico. Le motivazioni da un lato sono ricondotte alle differenti scelte normative effettuate in relazione al FinTech nei singoli Paesi e ordinamenti; dall'altro, sono ascritte a fattori di offerta e di domanda riconducibili al grado di fiducia della clientela ed alla percezione dei rischi connessi a questo tipo di attività.

Sono ormai presenti sul mercato operatori di grandi dimensioni, non solo tra le società preesistenti di tipo TechFin (Google, Amazon, Apple, Alibaba, Tencent, Paypal, Square, ecc.), ma anche tra i nuovi operatori FinTech. Tra i tanti possibili, un esempio di FinTech di successo è costituito da Seedrs, che a circa cinque anni dalla sua nascita è divenuta una delle piattaforme di *crowdfunding* più importanti al mondo; 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 consente agli utenti di pagare gli acquisti effettuati su siti terzi, aderenti all'iniziativa, utilizzando il proprio account Amazon.

Grazie a strategie di crescita non solo interne, ma anche esterne, si stanno determinando posizioni dominanti in alcuni ambiti operativi. L'aspetto è certamente rilevante nell'ottica della regolamentazione *antitrust* e della disciplina in materia di conflitti di interesse, che ovviamente possono essere tanto più importanti al crescere della dimensione e della diversificazione delle attività. Queste tematiche interessano anche ai fini della valutazione in ordine alla correttezza e trasparenza operativa ed alla tutela della clientela, specie con riferimento alla qualità e oggettività delle informazioni che ad essa vengono fornite da FinTech e - ancor più - da TechFin, sia ai fini della scelta di servizi

(comparatori), sia per le scelte finanziarie (di pagamento, investimento, finanziamento, ecc.).

Si consideri inoltre che, sebbene a livello di singoli Paesi ed aree geografiche la diffusione di FinTech sia ancor oggi fortemente differenziata, queste società, proprio per la loro natura, sono in grado di superare agevolmente i confini nazionali ed operare *cross border* mediante canali telematici e digitali, interfacciandosi con un significativo numero di clienti (siano essi individui, società o istituzioni) di differenti nazionalità.

Un caso emblematico in tal senso è costituito proprio dal mercato italiano, ove a fronte di una diffusione ancor oggi limitata degli operatori FinTech, la clientela bancaria esprime un interesse ad utilizzare servizi offerti da FinTech particolarmente forte e più elevato rispetto alla clientela di altri Paesi con vari gradi di diffusione del fenomeno.

La capacità delle imprese FinTech di superare i limiti operativi legati alla territorialità e di agire *cross border* nell'offerta di servizi alla clientela tramite canali distributivi telematici, mette in luce anche l'importanza delle scelte sul piano normativo e di vigilanza, in considerazione della elevata eterogeneità di trattamento del FinTech attualmente prevista nei vari ordinamenti. In questo contesto, infatti, le FinTech possono compiere scelte di arbitraggio normativo, come in effetti è già riscontrabile nella realtà operativa a livello internazionale.

Approfondiamo ora gli aspetti operativi e i rischi connessi alle attività svolte da questi nuovi operatori, al fine di cogliere i benefici e le criticità determinati dalle dinamiche di sviluppo del FinTech.

## 2. LE ATTIVITA'

Riprendendo la classificazione delle imprese operanti nel settore, possiamo distinguere due macro-aree:

- A) la prima relativa alla *attività di intermediazione finanziaria*, riconducibile all'insieme di imprese FinTech e TechFin;
- B) la seconda relativa alle *attività strumentali o funzionali all'intermediazione finanziaria*, svolte da imprese Tech.

Nell'ambito delle attività di intermediazione finanziaria sono incluse quattro differenti aree operative:

- 1) *Attività di reperimento delle risorse finanziarie*, che comprende *equity based financing* e *debt financing*.
- 2) *Attività e servizi di investimento*, che includono *trading*, gestione finanziaria e consulenza finanziaria.
- 3) *Servizi di pagamento*, inerenti sia al trasferimento (nazionale o internazionale) di moneta, sia alle soluzioni di pagamento.
- 4) *Servizi assicurativi*, denominati anche InsurTech.

Inoltre è da sottolineare che gli operatori FinTech che operano in Italia nei vari ambiti operativi rientrano in diverse categorie, ovvero:

- *FinTech non vigilate*
- *FinTech vigilate da Autorità estere*
- *FinTech vigilate da Autorità italiane*, tra cui:

- *operatori regolamentati*, ovvero le FinTech che operano come piattaforme di *equity crowdfunding* e che sono state sottoposte dalla CONSOB a specifiche previsioni
- *IFv*, ovvero istituti di pagamento che sono sottoposti all'autorizzazione della Banca d'Italia. Alcuni IFv (in particolare, SIM o filiali di banche estere, autorizzate dalle rispettive Autorità di vigilanza) si propongono sul mercato come FinTech, in considerazione dell'utilizzo di strumenti tecnologici per l'erogazione del servizio o lo svolgimento delle attività *core*.

Possiamo, a questo punto, esaminare i singoli ambiti operativi delle FinTech, ricondotti alle due macro-aree di attività individuate.

### 2.1. ATTIVITA' DI REPERIMENTO DI DELLE RISORSE FINANZIARIE

In questa area rientrano una serie di attività svolte dalle FinTech per soddisfare le esigenze della clientela nel reperimento delle risorse a titolo di capitale e di debito.

#### *Equity based financing*

Con riferimento all'*equity based financing* sono individuabili due principali sottocategorie di attività FinTech.

La prima è l'*equity crowdfunding* rivolto agli investitori *retail* (il *crowd*).

Come definito da CONSOB (2016a, pag. 4), con "*il termine crowdfunding si indica il processo con cui più persone ("folla" o crowd) conferiscono somme di denaro (funding), anche di modesta entità, per finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere utilizzando siti internet ("piattaforme" o "portali") e ricevendo talvolta in cambio una ricompensa. [...] l'equity-crowdfunding prevede*

*che il finanziatore ottenga, come contropartita del denaro erogato alla società proponente, una partecipazione al capitale. In sintesi, il crowdfunding è definito “equity-based” quando tramite l’investimento on-line si acquista un vero e proprio titolo di partecipazione in una società: in tal caso in cambio del finanziamento si riceve un complesso di diritti patrimoniali e amministrativi che derivano dalla partecipazione nell’impresa”.*

L’innovazione, in questo caso, risiede nel canale utilizzato per investire (cioè piattaforma o portale) e nella modalità diretta, ovvero senza utilizzo di intermediari finanziari. Le società che operano in Italia come piattaforma di *equity crowdfunding* devono essere autorizzate dalla CONSOB e iscritte ad un registro.

La Commissione Europea ha recentemente pubblicato una proposta di regolamentazione che include il rilascio di un “marchio UE” per le piattaforme di *crowdfunding*, ovvero di una licenza europea che consenta loro di operare in un ambiente normativo armonizzato all’interno dell’Unione Europea e, di conseguenza, di offrire i propri servizi a tutti gli investitori che risiedono negli stati membri (European Commission, 2018).

Accanto all’innovazione si affacciano però i rischi della novità. Nell’ottica dell’investitore i rischi sono gli stessi di un qualsiasi investimento, salvo che - a fronte dell’utilizzo di imprese FinTech - egli non usufruisce di tutte le tutele previste dalla normativa nel caso in cui lo stesso investitore si avvalga di un intermediario vigilato.

## Debt financing

Un secondo ambito in cui le società FinTech stanno sviluppando i propri servizi è quella del *debt financing*, che include i prestiti e l'acquisto di titoli di debito. In tal modo le FinTech offrono soluzioni alla clientela interessata a reperire risorse finanziarie a titolo di debito, generalmente mettendola in contatto con potenziali datori di fondi mediante la piattaforma *online (marketplace)*; più raramente la FinTech opera in via diretta nella veste di finanziatore, pur sempre utilizzando il canale telematico per agevolare l'accesso della clientela e rendere velocemente fruibili i servizi offerti.

Le sottocategorie principali sono quattro:

- a) *Lending crowdfunding (o social lending) e peer-to-peer lending (P2P lending)*.
- b) Finanziamenti a breve termine tramite sconto fatture (*invoice lending*) o credito commerciale.
- c) *Club deal*.
- d) Raccolta fondi da investitori qualificati o istituzionali realizzata mediante titoli di debito.

*a) Lending crowdfunding (o social lending) e peer-to-peer lending (P2P lending)*

Nella maggior parte di casi, le imprese FinTech che operano in questa area di attività non erogano in proprio il prestito. A tali condizioni le FinTech si distinguono dagli intermediari creditizi (ivi comprese le banche) che, tipicamente, agiscono come controparte contrattuale nei confronti del prestatore di fondi. Pertanto, in questo caso, l'innovazione consiste nella possibilità di far concludere in via diretta un contratto di finanziamento (tramite debito o titoli di debito) tra soggetti terzi, clienti della stessa piattaforma. Si realizza in tal modo una sorta di "prestito collettivo" grazie all'interazione tra una pluralità di soggetti che convogliano risorse finanziarie tramite una piattaforma digitale, a vantaggio dei richiedenti di fondi. Questa soluzione consente anche di assicurare una maggiore rapidità di risposta alle esigenze finanziarie dei prestatori di fondi.

La piattaforma della FinTech funge, dunque, da *marketplace*, ovvero da punto di incontro telematico diretto tra le unità in *surplus* e quelle in *deficit*. Grazie alla creazione di queste piattaforme *online*, una pluralità di "soggetti interessati possono richiedere a potenziali finanziatori fondi rimborsabili per uso personale o per finanziare un progetto".

L'operatività così descritta non costituisce attività di raccolta del risparmio, a patto che le trattative siano personalizzate, ovvero deve verificarsi che i prestatori e i finanziatori siano in grado di incidere con la propria volontà sulla determinazione delle clausole del contratto tra loro stipulato e, al contempo, che il gestore del portale si limiti ad una attività di supporto allo svolgimento delle trattative che precedono la stipula del contratto.

Significativamente diverso è il caso in cui la piattaforma della FinTech compartecipi ai finanziamenti erogati ai prenditori di fondi, esponendosi in via diretta al rischio di credito della controparte, almeno pro-quota. In questa veste la FinTech si configura come intermediario creditizio ed è sottoposta al regime autorizzativo e di vigilanza della Banca d'Italia; vige, ovviamente, anche in questo caso il divieto di raccolta a vista presso i risparmiatori, salvo che la FinTech non richieda l'autorizzazione a svolgere la propria attività in qualità di operatore bancario. Il *marketplace* costituisce dunque il canale che consente ai singoli soggetti finanziatori, da un lato, di essere informati sui progetti e sui soggetti che necessitano di risorse finanziarie e, dall'altro, di scegliere tra questi. Tipicamente, nelle operazioni gestite su *marketplace*, i prenditori di fondi (privato, libero professionista o impresa) si registrano sulla piattaforma esprimendo le proprie esigenze di finanziamento (solitamente a breve termine). La piattaforma consente l'incrocio tra tali necessità e le disponibilità espresse dai datori di fondi (in alcuni casi risparmiatori *retail* e, in altri, investitori istituzionali), registrati sulla stessa piattaforma. Diviene, così, possibile la stipula di un contratto bilaterale. Le modalità di selezione dei finanziamenti possono differenziarsi in base al modello operativo adottato dalla singola piattaforma. L'adozione del "modello diretto" comporta che i finanziatori possano scegliere singolarmente i prestiti da concedere; in questo caso, la piattaforma può decidere *ex-ante* quali progetti proporre sulla propria piattaforma, delimitando l'ambito delle scelte di investimento. Se, invece, la piattaforma adotta il "modello diffuso", il datore di fondi individua la classe di rischio/rendimento a cui desidera aderire, ma non sceglie il singolo finanziamento. In quest'ultimo caso, i soggetti finanziatori, ai fini della valutazione della decisione di finanziamento, fanno affidamento sul giudizio delle piattaforme. Tale giudizio, espresso tramite *scoring* (o mediante la



definizione di classi di rischio), viene spesso formulato dalla piattaforma sulla base di un algoritmo, che elabora le informazioni inserite dal soggetto che richiede il prestito; solo in alcuni casi, ma non di frequente, questo *scoring* viene validato dalla piattaforma con l'impiego di risorse umane.

*b)Finanziamenti a breve termine tramite sconto fatture (invoice lending) o credito commerciale*

Alcune piattaforme di *lending based financing* consentono ai loro clienti di ottenere credito tramite sconto fatture (*invoice lending*) *pro solvendo* o *pro soluto*. I meccanismi di funzionamento sono analoghi a quelli delle piattaforme di *lending (marketplace* oppure piattaforme che compartecipano al finanziamento) con l'unica differenza che i prenditori di fondi, a fronte della richiesta di finanziamento, presentano fatture o titoli di credito da scontare. Anche in questo ambito è, quindi, possibile che la piattaforma preveda un modello di selezione dei finanziamenti "diretto" da parte dei singoli clienti (in tal caso la piattaforma eventualmente seleziona le richieste sulla base di uno *scoring* o di un criterio di accettazione). In alternativa, la piattaforma può applicare un modello "diffuso", nel qual caso procederà a raggruppare le richieste di finanziamento in classi omogenee, incidendo quindi in maniera più profonda sulla valutazione del merito di credito del prenditore di fondi e, di conseguenza, sulle scelte di finanziamento e sul rischio in capo al datore di fondi.

È, invece, certamente innovativo che questo tipo di contratti sia proposto su circuiti finanziari diretti (stipula tra clienti dell'impresa FinTech), telematici (piattaforma o sito internet) da parte di operatori in larga parte non

regolamentati (e quindi non tenuti al rispetto, tra l'altro, dei requisiti di trasparenza sulle modalità di negoziazione e di formazione del prezzo), che trattano le informazioni mediante algoritmi e definiscono *scoring*, influenzando la valutazione del rischio, che tuttavia non assumono.

Altro elemento di novità è rappresentato dalla piena automazione dei processi di acquisizione delle informazioni tradizionalmente richieste nella valutazione di affidabilità delle controparti. Alcuni *provider* offrono dei *gate* di accesso per l'acquisizione di dati relativi a bilanci di verifica, bilanci pro-forma e altre informazioni che, oltre a rendere più rapida l'elaborazione delle informazioni, consente alla piattaforma un monitoraggio *real time* della situazione economicofinanziaria della società. E', dunque, evidente l'importante innovazione di processo che le FinTech riescono a proporre in questo ambito di attività tradizionale.

*c & d) Club deal & Raccolta fondi da investitori qualificati o istituzionali  
realizzata mediante titoli di debito*

Nell'ambito delle attività di raccolta delle risorse finanziarie a titolo di debito sono individuabili anche soluzioni di *clubdeal*, ovvero attività svolte da FinTech che si focalizzano prevalentemente su investitori istituzionali o specificamente individuati, interessati alla sottoscrizione di titoli di debito emessi dalle imprese proposte dalla piattaforma.

Si creano in tal modo mercati telematici su cui è possibile reperire fondi su scadenze che, al momento, sono concentrate sul breve termine.

In tale ambito operano solo FinTech vigilate, costituite da SIM o filiale di banca estera.

## 2.2 ATTIVITA' E SERVIZI DI INVESTIMENTO

Vengono offerti servizi di piattaforma di *trading*, servizi di gestione finanziaria e servizi di consulenza.

### Trading

I servizi di *trading* riguardano la fornitura di informazioni aggregate e rielaborate sui mercati finanziari, oppure l'offerta di una piattaforma di *trading*.

Tra le iniziative attivate in tale ambito troviamo Euklid, fondata da italiani, ma con sede a Londra, che utilizza intelligenza artificiale per elaborare strategie di *trading*.

### Gestione finanziaria

Un'altra fattispecie di servizi di gestione finanziaria è costituita dal cosiddetto "salvadanaio elettronico". In questo caso viene offerto un servizio mediante una applicazione (*App*), che accantona un ammontare di denaro a fronte di ogni spesa effettuata. Al momento della stesura del presente lavoro, esistono una *App* che funge da puro salvadanaio elettronico e un'altra che invece permette anche l'investimento. Nel primo caso preso in considerazione, l'*App* non permette di effettuare investimenti direttamente tramite la FinTech e il denaro non è vincolato per un periodo predefinito, ma è accessibile all'utente. Non essendo stato fornito in precedenza in simili termini da intermediari finanziari o da altri soggetti, questo servizio costituisce una innovazione di prodotto, resa possibile dall'utilizzo e dalla diffusione di strumenti informatici e di internet. Esiste poi un secondo operatore, che permette di investire in fondi il denaro accumulato nel salvadanaio, secondo il profilo di rischio/rendimento desiderato. Tale attività

potrebbe essere assimilabile ad un Piano di accumulo, in quanto, oltre al servizio di salvadanaio elettronico, si fornisce un servizio di investimento. L'operatore che fornisce il servizio è un intermediario vigilato (SGR).

#### Consulenza finanziaria

Alcune FinTech offrono servizi di consulenza finanziaria, su prodotti di terzi oppure su prodotti a proprio marchio.

La consulenza automatizzata è una modalità di offerta di un servizio che, come noto, è ampiamente regolato da norme europee e nazionali e che vede operare nel contesto domestico una pluralità di soggetti con diverse caratteristiche e diversi modelli organizzativi e di business. Sulla falsariga dell'esperienza estera, è possibile distinguere il modello puro dal modello ibrido. Il primo si caratterizza per l'automatizzazione del servizio offerto in tutte le sue fasi (c.d. *Robo-Advice* puro). Il secondo modello combina e/o alterna l'elemento umano e quello digitale in una o più fasi della catena del valore (c.d. *Robo-Advice* ibrido). Un terzo modello, infine, noto come *Robo-for-Advisor*, pone gli strumenti automatizzati a supporto del consulente, qualificandosi pertanto come B2B (business to business).

Siamo dunque di fronte ad una innovazione di processo, dato che l'attività di consulenza non è un nuovo servizio, rientrando tra quelli tradizionalmente offerti da intermediari vigilati.

La fondamentale differenza è data dal supporto digitale. Le FinTech, infatti, offrono i propri servizi operando esclusivamente *online* e si avvalgono di algoritmi che analizzano i dati, senza che l'investitore venga in contatto con un consulente che possa interagire con lui in maniera diretta. Più in particolare, l'utilizzo degli algoritmi consente di elaborare le informazioni inserite *online* dall'utente, al fine

di formulare strategie di investimento definite in base agli obiettivi di rischio/rendimento desunti da tali informazioni.

### 2.3 SERVIZI DI PAGAMENTO

Tali servizi possono avere ad oggetto sia monete legali, sia monete virtuali (o criptovalute).

#### Trasferimento di moneta

Diverse FinTech permettono di effettuare trasferimenti di denaro in tempi rapidi e con costi contenuti utilizzando la tecnologia offrendo conti multivalutari, oppure servizi di trasferimento di denaro, a cui possono essere abbinate possibilità di acquisto a rate di beni e servizi o, ancora, servizi di trasferimento di denaro anche tra numeri di telefono.

Le società in tale ambito sono autorizzate dalla FCA. La necessità di un regime autorizzativo deriva dal fatto che, svolgendo attività riservate agli intermediari finanziari, devono soddisfare determinati requisiti (anche patrimoniali) per poter svolgere la propria attività, pur effettuandola *online* o avvalendosi esclusivamente di supporti tecnologici.

Ancora una volta, l'innovazione riguarda il processo e non il prodotto, ove si faccia riferimento a servizi di trasferimento di moneta legale.

#### Soluzioni di pagamento

Per quanto riguarda, invece, le soluzioni di pagamento, esistono diverse FinTech, nella maggior parte dei casi non vigilate, che offrono soluzioni applicative per effettuare pagamenti presso rivenditori convenzionati, oppure per realizzare "collette" via *web*.

In particolare, si osserva che le FinTech stanno sviluppando servizi di colletta e pagamento delle bollette, servizi di *mobile wallet*, carte prepagate per ragazzi collegate ad *app* che consentono ai genitori di monitorare l'entità e la tipologia di spese sostenute dai propri figli, oppure applicativi a supporto degli acquisti *online*. Questi servizi e funzionalità non rappresentano attività finanziaria in senso stretto, bensì sono strumenti tecnologici che permettono un uso diverso degli strumenti di pagamento e, pertanto, le attività non sono del tutto assimilabili a quelle di IFv. L'analisi delle applicazioni operative consente anche di constatare che queste soluzioni si realizzano grazie alla collaborazione tra IFv e FinTech. Ad esempio, le carte prepagate utilizzate nell'ambito dei servizi descritti possono essere emesse da un intermediario autorizzato (che ha sede eventualmente anche in un Paese diverso da quello in cui viene offerto il servizio della FinTech) e, pertanto, si utilizza il tradizionale circuito degli strumenti di pagamento; a ciò si affianca l'azione della società FinTech, che fornisce al cliente un applicativo per l'utilizzo della carta, ad esempio per collegarla con lo *smartphone* dei genitori, che utilizzano l'*app* per versare fondi sulla carta prepagata e monitorare l'uso del denaro da parte dei figli.

#### 2.4 SERVIZI ASSICURATIVI

Servizi offerti dalle FinTech in ambito assicurativo, denominate anche InsurTech. Le analisi condotte a livello mondiale prevedono una crescita consistente delle piattaforme InsurTech nei prossimi anni e indicano che ciò consentirà l'offerta di polizze sempre più personalizzate ed una importante modifica della catena del valore nel mercato assicurativo.

## 2.5 ATTIVITA' STRUMENTALI E FUNZIONALI ALL'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

Come abbiamo detto le imprese Tech non svolgono attività di intermediazione finanziaria e per esse non si pone il tema dell'eventuale assoggettamento alla regolamentazione di vigilanza, almeno sino a quando esse non diversifichino la propria attività in ambito finanziario, divenendo TechFin.

Questi servizi strumentali possono essere utili per lo sviluppo delle attività svolte sia da FinTech, sia da intermediari e mercati finanziari.

- Società di *data management*, *big data* e *analytics*, che forniscono servizi di gestione dati (*repository*), *rating* o *scoring* e rielaborazione dati.

- Molte società si sono specializzate nello sviluppo di tecnologie *blockchain* o DLT (*Distributed Ledger Technology*), a supporto di diverse attività, anche non tipicamente finanziarie.

- Stante la rilevanza dei temi del rischio informatico e della *cyber security*, numerose società Tech stanno nascendo e si stanno sviluppando nell'ambito dei servizi di *security*, *compliance* e di protezione dei dati personali; all'interno di questa categoria rientrano i servizi di *predictive intelligence*, *artificial intelligence*, detenzione e prevenzione frodi, nonché la già citata *cyber security*.

- Significativa attenzione viene dedicata dalle società Tech allo sviluppo di applicativi utili per la cosiddetta attività di RegTech, che interessa non solo gli intermediari finanziari, ma anche le Autorità di vigilanza; il RegTech, infatti, individua applicazioni tecnologiche che consentono agli IFv di verificare quasi in tempo reale l'impatto della regolamentazione sulla propria attività ed esposizione ai rischi, con benefici anche in termini compliance normativa.

- Particolarmente interessanti sono anche le applicazioni tecnologiche in ambito assicurativo e ciò spiega l'elevato numero di società Tech che, anche in Italia, stanno sviluppando un'ampia gamma di servizi. In particolare, esse offrono alle imprese di assicurazione soluzioni tecnologiche utili allo sviluppo delle loro attività, come ad esempio *app* per l'acquisto di polizze, sistemi di valutazione dei rischi e dei danni, tecnologie di controllo di specifiche malattie, *wearable device* per archiviare informazioni sanitarie sui clienti.
- Esistono, inoltre, società che forniscono servizi di comparazione (tra offerte di servizi finanziari e altri servizi collaterali) e siti aggregatori di servizi.

## COMPARATORI

Con il termine "comparatore" si intende, invece, un sito "comparativo", che fornisce un confronto su prodotti e servizi finanziari (ad esempio, *leasing*, mutuo, conto corrente) offerti da diversi fornitori; essi possono svolgere anche funzioni accessorie (ad esempio, assistenza pre/post vendita).

Il tema dei comparatori applicati in ambito finanziario si rivela particolarmente delicato in quanto, questo tipo di servizio, è in grado di orientare le scelte di pagamento, investimento e finanziamento del cliente. Ciò, ovviamente, solleva tutte le tematiche collegate alla completezza delle informazioni utilizzate, alla correttezza della loro elaborazione, al grado di trasparenza informativa e di correttezza nei confronti del cliente, oltre che alle eventuali situazioni di conflitto di interesse che potrebbero influenzare il comportamento della società che offre tali servizi.

Nell'ottica giuridica il tema dei comparatori è solo "*la punta di un iceberg*" di un problema più ampio, ovvero la tutela del consumatore, che emerge in tutti gli



esempi di innovazione informatica e digitale e che evidenzia l'opportunità di una revisione delle normative europee.

### 3. I RISCHI

Accanto ai benefici dell'innovazione e dello sviluppo offerti dalle FinTech bisogna però affacciarsi ai rischi che ricadono su diversi soggetti:

- Piattaforme FinTech. Come evidenziato nel paragrafo precedente, nella maggior parte dei casi, le piattaforme non operano in conto proprio (circuiti di intermediazione indiretto), ma forniscono un luogo virtuale dove domanda e offerta di fondi si incontrano (*marketplace*, ovvero circuiti di intermediazione diretta). Di conseguenza i rischi connessi alle attività svolte per il tramite del *marketplace* ricadono pienamente sui clienti.
- Datori di fondi clienti delle FinTech, ovvero i soggetti che si registrano sulla piattaforma o si interfacciano con la FinTech per investire o per concedere finanziamenti a soggetti terzi (prenditori di fondi).
- Prenditori di fondi clienti delle FinTech, ovvero i soggetti che si registrano sulla piattaforma o si interfacciano con la FinTech per richiedere fondi tramite finanziamento o investimento da parte di terzi soggetti (datori di fondi).
- Datori e prenditori di moneta clienti delle FinTech, ovvero i soggetti che effettuano pagamenti (in moneta legale o virtuale), a fronte di servizi di pagamento utilizzando canali o applicativi alternativi o suppletivi rispetto a quelli tradizionali (carte di debito e credito etc.)

#### 3.1 I rischi dell'equity based financing

I rischi connessi con questo tipo di attività ricadono sul cliente che, al di là delle competenze e della consapevolezza, può non essere messo in grado di decidere a chi destinare i propri investimenti; in particolare, la scelta non può avvenire se è la

FinTech a convogliare gli investimenti e non è previsto un meccanismo di selezione diretta delle proposte di investimento. Questi rischi assumono particolare criticità nei contesti in cui le piattaforme non siano sottoposte ad alcuna forma di regolamentazione.

In Italia la regolamentazione emanata dalla CONSOB ha stabilito che le piattaforme di *equity crowdfunding*, rivolgendosi anche ad investitori *retail*, debbano sottoporre al cliente un questionario di appropriatezza. I gestori hanno l'obbligo di avvisare l'investitore della non appropriatezza dell'investimento prescelto, come stabilito dal Regolamento CONSOB. L'eventuale inapproprietezza tuttavia può non impedire la finalizzazione dell'investimento. Infatti, l'analisi dei siti delle piattaforme fa emergere che l'investitore ha la possibilità di effettuare l'investimento anche in tale caso. Pertanto, in base al Regolamento CONSOB, la piattaforma deve dotarsi di requisiti e strutture necessarie a valutare l'appropriatezza dell'investimento per l'investitore *retail*, ma la decisione e la responsabilità degli investimenti (e, quindi, i relativi rischi) ricadono sul cliente *retail* della piattaforma.

Inoltre, è da evidenziare che in capo alle piattaforme possono non essere previsti specifici obblighi in caso di errori o di comportamenti scorretti o in conflitto di interesse, come avvenuto anche in Italia sino al 2017. Tuttavia nel nostro Paese, come già evidenziato in sede di modifica del Regolamento (intervenuta a novembre 2017), la CONSOB ha stabilito che i soggetti gestori dei portali, sprovvisti dei requisiti di cui all'art. 59 del TUF, aderiscano ad un sistema di indennizzo, oppure stipulino un contratto di assicurazione a copertura della responsabilità professionale. Per tale previsione è previsto un periodo di transizione, affinché le piattaforme possano dotarsi degli strumenti di copertura

sopra citati senza compromettere il rispetto delle norme, necessario a mantenere l'autorizzazione e l'iscrizione al registro; pertanto, il Regolamento è entrato in vigore il 3 gennaio 2018, mentre il rispetto di tale obbligo è postposto di sei mesi. Anche sul tema dei conflitti di interesse, la proposta di regolamentazione della Commissione Europea sottolinea che le piattaforme di *crowdfunding* devono agire come soggetti "neutrali" tra i clienti investitori e i clienti richiedenti fondi e stabilisce alcuni criteri da rispettare affinché la piattaforma agisca in assenza di conflitto di interessi (European Commission, 2018).

L'orientamento espresso dalla Commissione Europea a favore di una puntuale disciplina delle piattaforme di *crowdfunding* è da ritenere più che condivisibile.

### 3.2 I Rischi del debt financing

Passando al caso del *debt financing* (reperimento di risorse finanziarie tramite strumenti di debito o prestiti), è opportuno innanzitutto ribadire la differenza esistente tra le attività svolte in tale ambito dalle società FinTech (*lending crowdfunding* e *P2P lending*) e quelle degli intermediari creditizi vigilati.

Se la piattaforma compartecipa al finanziamento dei richiedenti fondi, svolge una attività "propriamente" creditizia e assume in proprio il rischio di credito o di controparte (pro-quota). Se invece agisce come puro *marketplace*, come avviene più frequentemente, il rischio dei progetti finanziati ricade interamente sui clienti datori di fondi.

Il profilo di rischio medio dei progetti finanziati dalle singole piattaforme dipenderà dal tipo di operazioni e dal tipo di clientela (prenditrice di fondi) scelte dalle stesse piattaforme; si noti che la clientela può eventualmente estendersi anche a fasce "non bancate", dato che uno degli obiettivi del FinTech è la diffusione dei servizi finanziari anche a favore di clienti non serviti da IFv.

Nel complesso, quindi, si può osservare che, nel caso di piattaforme *online* gestite da operatori non regolamentati non è detto che gli strumenti siano standardizzati o che le proposte vengano illustrate alla clientela con trasparenza e correttezza sufficienti o equiparabili a quelle richieste dalle norme agli IFv.

Anche in considerazione della scarsa standardizzazione dei prodotti, un ulteriore e importante rischio legato a investimenti effettuati e finanziamenti concessi tramite FinTech, è quello di liquidità, dato che non esiste un mercato secondario su cui smobilizzare l'investimento o "scambiare" gli strumenti oggetto di investimento.

A fronte delle problematiche legate al rischio di liquidità alcune piattaforme hanno intrapreso azioni per creare una sorta di mercato secondario con il supporto di intermediari specializzati (SIM). In particolare, esse intendono proporre uno scambio di quote tra utenti della stessa piattaforma tramite un *blog* di "annunci"; in tal modo, chi desidera cedere le proprie quote, inserisce un annuncio e attende la risposta da parte di soggetti interessati ad acquistarle.

Un altro rischio a cui possono essere esposti gli investitori e i soggetti che concedono prestiti tramite piattaforme FinTech è quello di scarsa diversificazione del portafoglio. La presenza di numerose piattaforme porta ad una frammentazione dell'offerta di prodotti tra diversi operatori FinTech. Gli investitori potrebbero assumere le proprie decisioni di investimento non guardando all'insieme di proposte presenti sul mercato, ma focalizzandosi su una (o poche) piattaforme. Di conseguenza, il portafoglio risultante potrebbe risentire di una scarsa diversificazione (geografica, settoriale o per tipologia di strumento). Appaiono utili in tal senso, i limiti imposti in alcune giurisdizioni, tra cui l'Italia, sull'entità dei prestiti e degli investimenti che un soggetto può concedere tramite piattaforme *online*.

Quanto esposto in merito all'*equity* e al *debt financing* mette in luce la condizione del cliente che non si muove in un mercato per così dire "neutrale", bensì in un circuito diretto, sufficientemente rischioso, all'interno del quale le "sue scelte" sono condizionate dalla valutazione di terzi. Si evince come assuma importanza prioritaria la modalità con la quale definire espliciti meccanismi o incentivi che assicurino il rispetto, da parte delle FinTech non sottoposte a vigilanza, di condizioni di correttezza e trasparenza nei confronti del cliente. Ciò potrebbe concorrere ad aumentare la consapevolezza del cliente ai fini della valutazione del profilo di rischio/rendimento delle attività e, anche, a definire le responsabilità in capo ai diversi soggetti che si occupano delle varie fasi del processo decisionale preliminare all'erogazione del finanziamento o della sottoscrizione dei titoli, i cui effetti oggi ricadono solo sul cliente datore di fondi.

### 3.3 I Rischi dei servizi di pagamento e delle monete virtuali

Con riferimento ai servizi di pagamento, possiamo evidenziare che i principali rischi a cui sono esposti i clienti delle FinTech attive in tale ambito sono quelli connessi al fallimento dei sistemi, al possibile utilizzo di moneta a scopo di riciclaggio di denaro e di finanziamento di attività illecite, oltre che alle frodi.

Un aspetto particolarmente critico che gli utenti dei servizi di pagamento devono considerare è che le giacenze di moneta su conti istituiti presso una FinTech (o comunque presso soggetti diversi dalle banche), diventano indisponibili qualora la FinTech dovesse fallire.

Con specifico riferimento alle criptovalute (nelle molteplici tipologie che si vanno diffondendo, tra cui BitCoin, LiteCoin, Ethereum, ecc.), va notato che esse espongono a rischi aggiuntivi rispetto a quelli legati alla generalità dei servizi di

pagamento, dato che il loro utilizzo è effettuato in assenza delle tutele previste in capo agli utilizzatori di moneta legale, sia in via diretta, sia in via indiretta in considerazione della vigilanza effettuata sugli IFV che gestiscono il sistema dei pagamenti. Emergono, in particolare, il rischio di frode, il rischio di volatilità (derivante da variazioni significative e repentine del valore) ed il rischio di liquidità. Quest'ultimo è determinato dal fatto che, a fronte di pagamenti effettuati in moneta virtuale, il legame con la moneta legale e le modalità di conversione non sono necessariamente esplicitate o rese note. Il rischio di liquidità si manifesta, dunque, qualora la moneta virtuale non sia immediatamente convertibile in moneta legale. Particolarmente critico, in tale ottica, è il caso in cui la piattaforma non disponga di valute legali atte ad assicurare lo scambio della valuta virtuale.

Successivamente, la European Banking Authority ha redatto un *paper* in cui ha identificato oltre 70 rischi connessi all'utilizzo di monete virtuali, ma al contempo ha chiarito che un intervento normativo in questo ambito richiederebbe tempi lunghi per la definizione di una complessa architettura di disposizioni relative a requisiti patrimoniali e di *governance*, nonché per la creazione di Autorità responsabili per l'integrità degli schemi di valuta virtuale. In base a tali considerazioni l'EBA ha invitato le Autorità di vigilanza nazionali a scoraggiare gli istituti di credito, di pagamento e quelli di moneta elettronica dal trattare (comprare, vendere o detenere) valute virtuali. Ha, inoltre, auspicato l'ampliamento dell'ambito di applicazione della normativa europea anti-riciclaggio ai *provider* di moneta virtuale. Inoltre, il Parlamento Europeo è espresso in sintonia con le valutazioni dell'EBA; da un lato, sottolineando le potenzialità delle valute virtuali e delle tecnologie DLT nel rendere gli scambi più economici, più rapidi e con maggiore protezione della *privacy*; dall'altro, evidenziando i rilevanti

rischi ad esse connesse e i problemi che possono sorgere in termini sia di protezione del consumatore, sia di stabilità sistemica e di scarsa efficacia delle politiche monetarie nel caso in cui queste monete virtuali si dovessero diffondere come sostituti della moneta legale. Altro aspetto ritenuto rilevante è dato dalla possibilità che le valute virtuali possono essere soggette a bolle speculative, che esulano dalla sfera di regolazione e supervisione delle Autorità di vigilanza.

Le posizioni espresse a livello europeo evidenziano, dunque, che le monete virtuali pongono problemi legati non solo ai rischi a cui è esposto il singolo utilizzatore, ma anche ai rischi che potrebbero derivare tanto da una sua ampia diffusione quanto dal suo utilizzo a fini di riciclaggio e altre attività illecite.

### 3. 4 Il Rischio operativo

Passando alla disamina dei rischi riscontrabili nella generalità delle attività svolte dalle FinTech, ci occupiamo innanzitutto del rischio operativo, che costituisce una fattispecie particolarmente rilevante per il FinTech, specie nelle componenti attinenti al rischio legale, al rischio di frode e al rischio informatico.

Il rischio di frode assume dimensioni nuove, difficilmente imbrigliabili, complesse da controllare, ma che al contempo rende particolarmente evidente la debole efficacia di soluzioni basate sull'autoregolamentazione degli operatori FinTech.

Va evidenziato che il rischio di frode rileva anche in relazione a comportamenti scorretti o fraudolenti eventualmente tenuti dalla clientela o da terzi a danno della FinTech, ad esempio fornendo una falsa identità o falsi dati di bilancio dell'impresa o, ancora, rubando alla FinTech informazioni o valute. Tali accadimenti sono collegati soprattutto allo svolgimento digitale delle fasi del



processo di gestione del rapporto con la clientela e, per questo motivo, sono spesso individuati come “rischi di piattaforma”.

Il rischio informatico assume rilevanza strategica con riferimento alla digitalizzazione delle attività finanziarie, non solo nella accezione di rischio di fallimento dei sistemi informatici, ma anche di *cyber risk* (ovvero rischio di attacco informatico). A questi rischi sono esposte tutte le società che utilizzano risorse/canali informatici e digitali e non solo gli operatori finanziari. Tuttavia, l’interesse che le attività finanziarie suscitano nell’ambito degli attacchi informatici e le specificità delle FinTech, rendono tali società particolarmente vulnerabili a questa fattispecie di rischi, soprattutto nel momento in cui i dati possano essere trasferiti presso terzi operatori, che a loro volta hanno facoltà di trasferirli e venderli ad altri soggetti in contesti giurisdizionali diversi.

La consapevolezza sulle significative conseguenze che la manifestazione dei rischi informatici può generare (ad esempio sulla corretta esecuzione delle attività, sulla continuità operativa, sulla tutela dei dati e delle informazioni relative alla clientela, ecc.) ha indotto le Autorità di vigilanza ad intensificare i controlli e i presidi tecnici e patrimoniali a cui sono tenuti gli IFv, anche nel caso in cui siano adottate forme di *outsourcing*.

Nel recente documento del Comitato di Basilea (BIS-BCBS, 2018) viene sottolineato che la tutela della *privacy* e la *cyber security* rappresentano, insieme alla tutela del consumatore, sono obiettivi primari delle *policy* e della vigilanza prudenziale; su tali basi, il Comitato ritiene che una collaborazione tra autorità competenti sulle diverse tematiche, possa contribuire ad uno sviluppo armonico del FinTech e dei mercati finanziari.

Il Rischio di compliance

Il rischio di *compliance* ricade su tutte le imprese, anche le FinTech, e varia in base alla disciplina a cui esse sono sottoposte nei paesi di relativo insediamento. Evidentemente, il rischio di *compliance* è significativamente più contenuto qualora la FinTech non sia assoggettata alla regolamentazione prevista per gli IFv; tuttavia, ciò non la esenta dal rispetto di altre norme previste dall'ordinamento del Paese di insediamento (ad esempio norme sulla *privacy* e sulla sicurezza dei dati personali, normativa fiscale, ecc.).

La circostanza che in alcuni Paesi le FinTech possano beneficiare di regimi regolamentari più semplici e meno onerosi, può indurle a compiere scelte di arbitraggio regolamentare, localizzando all'estero la sede societaria e ad operare *cross-border*, sfruttando le possibilità in tal senso offerte dall'utilizzo della piattaforma informatica o dei canali telematici di contatto con la clientela.

Si deve, però, notare che le FinTech che operano *cross-border* possono essere esposte ad una gestione complessa del rischio di *compliance*, che può discendere da una serie di situazioni e tematiche. Si pensi, ad esempio al caso in cui si trovi ad operare in ambiti operativi o in paesi per i quali è richiesta una autorizzazione che la stessa non possiede; oppure al caso in cui non fornisca le informazioni previste dalla normativa vigente in un determinato Paese in merito ad una specifica attività finanziaria o a situazioni di conflitto di interessi; o, ancora, qualora non fornisca, nella modulistica fornita alla clientela, le informazioni previste dall'ordinamento che regola il contratto. Nell'ambito del rischio di *compliance*, il profilo relativo al rischio di utilizzo del denaro a fini di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo e di altre attività illecite, assume particolare rilevanza.

Il Rischio sistemico

Come per certi aspetti già emerso, a livello internazionale sta crescendo la consapevolezza in merito ai possibili rischi sistemici che potrebbero essere generati dal FinTech, che in larga parte sfugge ai controlli delle Autorità di Vigilanza, sebbene ad oggi non si sia ancora giunti ad una convergenza di vedute sul piano regolamentare.

In particolare, nel documento pubblicato da BIS-FSB a maggio del 2017 sono stati evidenziati i rischi determinati dallo sviluppo del FinTech ed il loro possibile impatto sul sistema finanziario (deterioramento degli *standard* di prestito, impatto pro-ciclico, erosione dei margini di profitto delle banche e incentivo a politiche di *pricing* aggressive). Malgrado tali evidenze, nello stesso documento vengono ritenuti prevalenti i benefici collegati al fenomeno (inclusione finanziaria, diversificazione dei canali di reperimento delle risorse finanziarie, pressione concorrenziale sugli *incumbent*). Ciò ha indotto a ritenere ancora opportuna la scelta di non assoggettare il FinTech a norme di vigilanza, in larga parte determinata dalla considerazione delle piccole dimensioni di questi operatori finanziari, non in grado di determinare impatti significativi sulla stabilità del sistema finanziario.

Il più recente documento pubblicato a luglio 2017 dal Financial Stability Board (FSB, 2017) sottolinea con maggiore enfasi i rischi collegati al FinTech e la rapidità con cui questo fenomeno evolve. Pertanto, pur evidenziando che al momento le innovazioni introdotte dal FinTech non generano un rischio di stabilità finanziaria, individua 10 punti meritevoli di attenzione da parte delle Autorità, di cui 3 sono ritenuti prioritari in una logica di collaborazione internazionale e utili per promuovere la stabilità del sistema finanziario.

In particolare, le tre priorità indicate dal FSB sono:

- la gestione dei rischi operativi collegati alle terze parti che forniscono servizi (*third-party providers*);
- la mitigazione del *cyber risk*;
- il monitoraggio dei rischi macro-finanziari, ambito nel quale vengono inclusi i rischi di: contagio tra operatori FinTech e IFv; prociclicità degli investimenti e dei finanziamenti; volatilità dei mercati indotta dalla velocità delle informazioni; importanza sistemica, ovvero eccessiva concentrazione del mercato (al momento non rilevabile, ma possibile in futuro).

Tra gli altri sette punti posti all'attenzione delle Autorità dal FSB (2017) vengono inclusi: la *governance* e il *framework* di *disclosure* per i *big data* (nel cui ambito è ancora necessario valutare i benefici e le tutele per i consumatori); la definizione di un perimetro regolamentare, da aggiornare tempestivamente sulla base di un approccio neutrale alla tecnologia; l'analisi delle configurazioni alternative delle valute digitali e dei possibili effetti che esse possono produrre sul sistema nazionale e globale dei pagamenti, anche per la rilevanza sistemica che potrebbero avere e per il legame con possibili attività illegali.

## 4. CONCLUSIONI

Gli operatori fintech giocano, oggi, un ruolo sempre più di primo piano nel settore dei financial services, con impatti positivi per consumatori, investitori, operatori tradizionali e financial market infrastructure. L'ingresso nell'arena competitiva di operatori fintech ha portato all'introduzione di una nuova gamma di prodotti e servizi, abilitati da modelli di business più agili ed efficienti, con un maggiore focus sulla soddisfazione del cliente.

I benefici che il mondo fintech sta portando in termini di innovazione, stabilità e inclusione sono indiscussi, ma la velocità e la pervasività dei cambiamenti introdotti causano nuovi rischi e timori, rendendo difficile per i regolatori tenere il passo delle novità introdotte. Alla luce delle importanti trasformazioni in atto, il mondo dei servizi finanziari e le startup fintech devono prepararsi ad un'ondata di novità regolamentari che investirà il settore nei prossimi mesi.

## BIBLIOGRAFIA

CARLO DI SALVO, Fintech, l'evoluzione della finanza tra opportunità e rischi (2019)

CONSOB, Lo sviluppo del Fintech, Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale (2018)

KPMG, Regulation and supervision of Fintech (2019)

SOLE 24ORE, Opportunità o rischio? Come il Fintech rivoluziona il modo di fare banca (2019)