

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

APRILE/GIUGNO

2019

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH (RADBOUD UN.), PIERRE-HENRI CONAC (UN. LUXEMBOURG), RAFFAELE DI RAIMO (UN. SALENTO), ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI JR. (UN. ROMA "TOR VERGATA"), RAFFAELE LENER (UN. ROMA "TOR VERGATA"), UDO REIFNER (UN. HAMBURG), FILIPPO SARTORI (UN. TRENTO), ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI (UN. CATTOLICA - MILANO), THOMAS ULEN (UN. ILLINOIS)

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA (UN. BOCCONI - MILANO), PAOLOEFISIO CORRIAS (UN. CAGLIARI), MATTEO DE POLI (UN. PADOVA), ALBERTO LUPOI (UN. PADOVA), ROBERTO NATOLI (UN. PALERMO), MADDALENA RABITTI (UN. ROMA TRE), MADDALENA SEMERARO (UN. MAGNA GRECIA), ANDREA TUCCI (UN. FOGGIA)

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI (UN. PIEMONTE ORIENTALE), SANDRO AMOROSINO (UN. UNINETTUNO), SIDO BONFATTI (UN. MODENA E REGGIO EMILIA), FRANCESCO CAPRIGLIONE (UN. GUGLIELMO MARCONI), FULVIO CORTESE (UN. TRENTO), BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI (UN. BOLOGNA), DANIELE MAFFEIS (UN. BRESCIA), RAINER MASERA (UN. GUGLIELMO MARCONI), UGO MATTEI (UN. TORINO), ALESSANDRO MELCHIONDA (UN. TRENTO), UGO PATRONI GRIFFI (UN. BARI), GIUSEPPE SANTONI (UN. ROMA "TOR VERGATA"), FRANCESCO TESAURO+

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI (UN. PALERMO), FILIPPO SARTORI (UN. TRENTO),
MADDALENA SEMERARO (UN. MAGNA GRECIA)

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, ALBERTO
GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI
(SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, UGO MALVAGNA,
ALBERTO MACER, MASSIMO MAZZOLA, FRANCESCO PETROSINO,
ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

Dalle *regulatory sandboxes* al *network* dei facilitatori di innovazione tra decentramento sperimentale e condivisione europea

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. *Regulatory sandboxes* e facilitatori di innovazione: il *background* e le fasi salienti di un processo in corso – 3. Il *Report* delle ESAs: i risultati della *survey* e le *best practices* stilate – 4. Prospettive di coordinamento transfrontaliero: verso la creazione di un *network* europeo dei facilitatori di innovazione – 5. *Best practices* e facilitatori di innovazione decentrati vs. soluzione europea centralizzata: un'occasione persa?

1. *Premessa*

FinTech e il connesso processo rivoluzionario sono associati all'idea di cambiamento¹ che le nuove tecnologie stanno esercitando sul tipo di servizio finanziario offerto, sulla tipologia di *player* che può competere sul mercato, sulle modalità innovative con le quali i servizi possono essere prestati. Tutto quello che gravita nell'ampio ed eterogeneo ecosistema *FinTech* necessita quindi di un mutamento nell'approccio regolamentare², tanto da assurgere a nuova sfida per i regolatori ed i supervisori, costantemente dibattuti nella ricerca del bilanciamento tra il sostegno dell'innovazione e le esigenze di tutela dei consumatori e della stabilità del sistema finanziario nel suo complesso.

¹ È il Parlamento europeo che riassume in un'unica parola chiave, “*change*”, i cambiamenti in corso attivati da *FinTech* [cfr. *Competition issues in the Area of Financial Technology (FinTech)*, Study requested by the ECON Committee, July 2018, p.103, [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2018/619027/I_POL_STU\(2018\)619027_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2018/619027/I_POL_STU(2018)619027_EN.pdf)]. Sul senso e sul significato del “cambiamento”, congiuntamente a quello di “sfida”, entrambi racchiusi nella portata rivoluzionaria di *FinTech*, mi sia consentito rinviare a Maria-Teresa Paracampo, *FinTech between regulatory uncertainty and market fragmentation. What are the prospects for the technological single market of financial services?*, in corso di pubblicazione in *Studies in Law and Economics (Studia Prawno-Ekonomiczne)*, Vol. 110/1/2019.

² Sui vari approcci regolamentari si rinvia all'analisi effettuata da Nadia Linciano e Paola Soccorso, *FinTech e RegTech: approcci di regolamentazione e di supervisione*, in *FINTECH. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, a cura di Maria-Teresa Paracampo, Giappichelli, 2017, p. 27.

A fronte però di un manifestato “disagio”³ dei regolatori nel processo di comprensione e regolazione di un fenomeno innovativo, in diversi casi fonte di molteplici incertezze giuridiche, il risultato immediato si è tradotto in un effetto *patchwork* delle regole e delle soluzioni adottate in una dimensione *cross-border*.

Nello scenario tuttora confuso che per certi versi caratterizza *FinTech* e le sue articolazioni si sono andate profilando diverse opzioni solutorie con la finalità di superare le barriere regolamentari che accentuano la frammentazione del mercato. Opzioni che, oltre a concretizzarsi ora in cenni di disciplina messe in cantiere dalla Commissione europea per colmare *gap* normativi, ora nel ricorso a strumenti di *soft law* (e.g. *guidelines*, *recommendations*, etc.) in funzione della definizione di *good e best practices* di azione delle imprese da un lato e di intervento dei supervisori dall’altro lato, hanno trovato espressione in spazi di sperimentazione controllata.

Trattasi di “spazi protetti” la cui introduzione è stata raccomandata alle autorità competenti dal Parlamento europeo⁴ con la finalità di testare le proposte tecnologiche e finanziarie innovative e nel contempo supportare l’innovazione, esentando talora, ove appropriato – sulla base di una valutazione effettuata caso per caso - dall’applicazione del completo *set* regolamentare o di supervisione attraverso un confronto a più voci tra imprese, regolatori e supervisori.

³ In tal senso Salvatore Rossi, *FinTech e Regole*, Inaugurazione del Corso di Alta formazione organizzato dall’ABI su “*FinTech e Diritto*”, Roma 10 maggio 2018.

⁴ Cfr. il Parlamento europeo nella sua risoluzione del 17 maggio 2017 su *Tecnologia finanziaria: l’influenza della tecnologia sul futuro del settore finanziario*, ove *sub* n. 7) si legge che “raccomanda che le autorità competenti consentano e incoraggino la sperimentazione controllata con le nuove tecnologie per i nuovi operatori di mercato e per quelli esistenti; osserva che un simile ambiente controllato per le sperimentazioni potrebbe assumere la forma di uno spazio di sperimentazione normativa (“*sandbox*”) per i servizi *FinTech* che presentano potenziali benefici per la società, che riunisce una vasta gamma di operatori di mercato ed è già stato introdotto con successo in diversi Stati membri; sottolinea che un impegno proattivo e lungimirante da parte delle autorità, nell’ambito di un dialogo con gli operatori di mercato e tutti gli altri pertinenti soggetti interessati, è necessario e può aiutare le autorità di vigilanza e di regolamentazione a sviluppare competenze tecnologiche; invita le autorità competenti a considerare la possibilità di sviluppare strumenti per le prove di stress finanziarie e/o operative per le applicazioni *FinTech* laddove possano causare rischi sistemici, in modo complementare al lavoro del Comitato europeo per il rischio sistemico”.

Gli schemi di concretizzazione così suggeriti si connotano per differenti funzionalità, scopi e sfaccettature, spaziando dalle *regulatory sandboxes* agli *innovation hubs* sino agli *incubators*, sebbene il primo modello (i.e. *regulatory sandbox*) abbia attirato presto grande interesse in virtù della relativa diffusione nel contesto sia europeo che extra-europeo, tanto da farlo assurgere – nei termini e con le limitazioni di cui si dirà - a “nuovo” centro decisionale delle sorti di tutti *players* (i.e. *incumbents*, *start ups FinTech*, *providers* tecnologici) su un mercato ancora troppo frammentato dal punto di vista sia normativo che operativo. Un panorama frastagliato cui le ESAs, anche su richiesta dell’industria finanziaria⁵, hanno cercato in qualche modo di porre rimedio attraverso la recente definizione di taluni principi, sotto forma di *best practices*⁶, finalizzate a fornire talune indicazioni ai fini di una maggiore convergenza di tipo progettuale ed operativo tra i diversi facilitatori di innovazione.

2. *Regulatory sandboxes e facilitatori di innovazione: il background e le fasi salienti di un processo in corso*

Ricostruendo sommariamente il *background* e le fasi salienti del processo che ha portato alla definizione delle cennate *best practices* per i facilitatori di innovazione, gli spazi di sperimentazione controllata, come già detto, trovano la propria fonte nella sollecitazione del Parlamento europeo, che le ha inserite tra i principali *drivers* da seguire nell’approccio a *FinTech*. Tale indicazione è stata peraltro avallata tramite riconoscimento operato dalle *Sound Practices* del Comitato di Basilea⁷, sino alla consacrazione di detti facilitatori come uno dei fulcri

⁵ Cfr. EBA, *REGULATORY SANDBOXES. A proposal to EBA by the Banking Stakeholders Group*, 20 July 2017, https://www.eba.europa.eu/documents/10180/807776/BSG+Paper+on+Regulatory+Sandboxes_20+July+2017.pdf; *EBA Industry Roundtable: Regulatory Sandboxes and Innovation Hubs*, *EBA’s premises*, London, 3 September 2018, <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/2270871/Presentation+for+industry+roundtable+%28sandboxes+and+IHs%29%20September+2018+-+for+publication.pdf>.

⁶ Cfr. ESAs, *Report. FinTech: Regulatory sandboxes and innovation hubs* (JC 2018 74 – 7 January 2019).

⁷ Cfr. implicazione e relativa considerazione *sub* 10), Basel Committee on Banking Supervision, *Sound Practices. Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, February 2018, <https://www.bis.org/bcbs/publ/d431.pdf>.

portanti del *FinTech Action Plan*, adottato dalla Commissione europea⁸ in funzione di una Strategia europea per la creazione di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari.

Difatti, tra gli interventi programmati nel citato Piano d’Azione uno dei versanti contraddistinto da un alto grado di priorità concerne proprio l’accesso al mercato di soggetti *FinTech* (parimenti quelli *InsurTech*) e, nella specie, la regolamentazione dell’autorizzazione⁹ - quale momento preliminare e funzionale al relativo ingresso nell’alveo della vigilanza delle Autorità di supervisione e concomitante soggezione ad un complesso ed ormai “ingovernabile” *set* di regole – nonché, in funzione complementare, l’operatività delle *regulatory sandboxes*.

Quello indicato rappresenta un tema complesso con riferimento al quale si palesano due aspetti che, considerati congiuntamente, rischiano di innescare un effetto deterrente rispetto alla tanto invocata spinta verso l’innovazione: l’incertezza normativa da un lato circa il regime applicabile in taluni casi e la mancanza di chiarezza circa lo *status* regolamentare di alcune imprese dall’altro lato, che rischiano di violare il principio del *level playing field*, ovvero uno dei fattori determinanti della politica in tema di *FinTech*.

In questo contesto le *regulatory sandboxes* sono divenute presto oggetto di attenta disamina dell’EBA che ne ha svolto un’attenta analisi di tipo comparativo dapprima di propria iniziativa, con il fine di delimitare il perimetro sotto osservazione e nel contempo definire lo

⁸ A fronte di uno scenario normativo variamente frammentato, la Commissione europea ha pubblicato, a seguito di una consultazione con il mercato, il *FinTech Action Plan* nel quale ha individuato le aree più critiche che necessitano di un intervento per il biennio 2018/2019. Aree confermate *ratione materiae* nella *Roadmap per FinTech*, tracciata dall’EBA, cui la Commissione europea ha conferito una serie di mandati esplorativi e di approfondimento, funzionali all’adozione di *best practices*, *guidelines* o di altri strumenti di *soft law*. Entrambi i documenti quindi vanno letti in parallelo, dal momento che integrano congiuntamente la Strategia europea per la creazione del mercato unico tecnologico dei servizi finanziari.

⁹ Si rammenta che è in corso un processo di mappatura dell’EBA in ordine alle modalità di utilizzo del criterio di proporzionalità nei procedimenti di autorizzazione attivati dalle diverse autorità, finalizzato alla definizione di specifiche *best practices* in materia. Identico percorso è stato attivato peraltro dall’EIOPA in ambito assicurativo, ove a seguito di una *survey* condotta nell’estate del 2018, l’Autorità europea ha pubblicato di recente i risultati nel *Report on best practices on licencing requirements, peer-to-peer insurance and the principle of proportionality in an InsurTech context*, 27 March 2019, reperibile sul sito istituzionale.

status regolamentare delle imprese coinvolte nella prestazione di servizi *FinTech*¹⁰, poi sulla scorta di un mandato della Commissione europea diretto a mappare i diversi approcci seguiti dalle autorità nazionali competenti.

L'esigenza di un maggior approfondimento dei lavori in materia è emersa sulla base di una duplice considerazione, una di tipo positivo, l'altra meno: entrambe comunque conseguenti alla crescente adozione di forme di *regulatory sandboxes*, *innovation hubs* o forme simili (e.g. *accelerators*) in più della metà degli Stati membri con la finalità di capitalizzare i benefici connessi all'innovazione.

Benefici che l'EBA ha riconosciuto principalmente nella possibilità di favorire l'interazione, a mezzo di uno stretto dialogo tra imprese *FinTech*, regolatori e supervisori, circa lo sviluppo delle nuove tecnologie e, nel contempo, di neutralizzare eventuali rischi connessi alla relativa sperimentazione in un ambiente strettamente controllato¹¹.

Tuttavia, i risultati di un'analisi preliminare svolta dall'Autorità europea hanno evidenziato caratteristiche differenti nell'operatività delle *regulatory sandboxes* (e parimenti degli *innovation hubs*) sinora create nei diversi Stati membri. Caratteristiche che variano, ad esempio, con riferimento al novero dei soggetti ammessi (se estesi anche ai nuovi *players* o solo agli *incumbents*), agli scopi dei servizi finanziari e alle limitazioni sulle disposizioni regolamentari applicabili, nonché sulla necessità di una licenza¹².

¹⁰ L'EBA si era difatti già attivata per approfondire i lavori sulle *regulatory sandboxes*, avendole del resto inserite tra le aree maggiormente attenzionate nell'ambito sia del *discussion paper* su *FinTech* posto in consultazione nel mese di agosto del 2017, sia della successiva *roadmap* tracciata sulla base degli esiti della consultazione medesima (cfr. *The EBA's FinTech Roadmap. Conclusions from the consultation on the EBA's approach to financial technology (FINTECH)*, 15 March 2018, reperibile sul sito istituzionale).

¹¹ Sulle opportunità che conseguono all'adozione di una *regulatory sandbox* di rinvia a CEPS-ECRI, *The Future of Retail Financial Services. What policy mix for a balanced digital transformation?*, Report of a CEPS-ECRI Task Force, February 2017, <https://www.ceps.eu/system/files/TFRFutureFinancialServices.pdf>.

¹² Sebbene il modello prevalentemente seguito sia stato quello adottato dalla FCA britannica, che ha trovato accoglimento nel contesto europeo e soprattutto extraeuropeo, sulla base di diversi accordi di cooperazione conclusi con le autorità asiatiche (i.e. Hong Kong e Singapore, etc.) le quali vi hanno fatto ricorso per una condivisione delle informazioni in materia, diverse però sono state le peculiarità che ne hanno contraddistinto l'operatività. Una panoramica delle variazioni sul tema è

Pertanto, nella prospettiva di prevenire barriere all'ingresso e consentire invece a tutte le imprese di partecipare al mercato interno dei servizi finanziari su un piano di parità, nonché nel tentativo di uniformare le cennate diversità, l'EBA, in linea con il *FinTech Action Plan*, ha portato avanti un'analisi dei diversi regimi di *sandboxes*, attraverso una mappatura di quelle attualmente operative in funzione della successiva individuazione di caratteristiche comuni prima e di talune *best practices* poi da implementarsi a cura sia di quelle da creare *ex novo*, sia di quelle già attive, magari in fase di revisione.

Finalità ultima quella di favorire una maggiore convergenza delle pratiche operative portate avanti nel contesto dei diversi facilitatori di innovazione, cui può essere riconosciuto il merito di offrire un approccio bilanciato tra il sostegno dell'innovazione e della trasformazione digitale con il rispetto del principio del *level playing field*. Un punto di equilibrio tra le indicate esigenze che però viene raggiunto con differenti risvolti sul piano pratico, laddove l'*innovation hub* si contraddistingue per una più spiccata connotazione regolamentare e di *compliance* normativa¹³, mentre la *regulatory sandbox* si distingue per una maggiore vocazione sperimentale.

Purtuttavia, il tema è divenuto presto oggetto di disamina specifica anche da parte dell'EIOPA con riguardo ai facilitatori di innovazione e, in particolare, delle *regulatory sandboxes* create dalle diverse autorità nazionali, replicando così in ambito assicurativo il percorso già attivato dall'EBA. I risultati della *survey* lanciata la scorsa estate e finalizzati

fornita a livello europeo dal *Report* delle ESAs, a livello internazionale da Dirk A. Zetsche etc., *Regulating a revolution: from regulatory sandboxes to smart regulation*, in *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, Vol. 23, N. 1, 2017.

¹³ Nel *Report* delle ESAs gli *innovation hubs* sono descritti nei seguenti termini: “these provide a dedicated point of contact for firms to raise enquiries with competent authorities on FinTech-related issues and to seek non-binding guidance on the conformity of innovative financial products, financial services or business models with licensing or registration requirements and regulatory and supervisory expectations”, a differenza delle *regulatory sandboxes* che “provide a scheme to enable firms to test, pursuant to a specific testing plan agreed and monitored by a dedicated function of the competent authority, innovative financial products, financial services or business models. Sandboxes may also imply the use of legally provided discretions by the relevant supervisor (with use depending on the relevant applicable EU and national law) but sandboxes do not entail the disapplication of regulatory requirements that must be applied as a result of EU law”.

anche in questo caso alla definizione di *best practices* sono stati riportati nell'ambito di un *report*, pubblicato di recente dall'Autorità europea¹⁴.

Le iniziative intraprese dalle singole autorità e la conseguente duplicazione dei percorsi, che inizialmente faceva paventare un'ulteriore forma di frammentazione - questa volta settoriale - del mercato, è stata però solo momentaneamente¹⁵ superata da quella che appariva invece l'unica soluzione realmente auspicabile, ovvero un'impostazione unitaria e congiunta, portata avanti piuttosto dal Joint Committee delle ESAs. Impostazione seguita con la finalità di superare disarmonie *cross sector* e *cross border*, il cui risultato ha trovato espressione nel *report* sui facilitatori di innovazione.

3. *Il Report delle ESAs: i risultati della survey e le best practices stilate*

Come già indicato, il *report* adottato dalle ESAs costituisce il risultato di un sondaggio condotto tra le autorità nazionali e di un concomitante processo di mappatura dei diversi facilitatori di innovazione già implementati nei diversi Stati membri¹⁶, con un *focus* esclusivo sugli *innovation hubs* e sulle *regulatory sandboxes*, di cui riporta le principali caratteristiche distintive.

Prendendo le mosse da un'analisi comparativa delle stesse, che indica con distinta menzione le diverse fasi di articolazione della procedura di accesso ora all'uno ora all'altro facilitatore di innovazione,

¹⁴ Cfr. EIOPA, *Report on best practices on licencing requirements, peer-to-peer insurance and the principle of proportionality in an InsurTech context*, cit.

Il *report* affronta anche altri due temi rilevanti, uno specifico del settore assicurativo come l'assicurazione *peer to peer*, l'altro comune ai comparti finanziari limitrofi ed oggetto peraltro di attenzione anche nel contesto del *FinTech Action Plan*, quale l'applicazione del principio di proporzionalità nel contesto dell'innovazione.

¹⁵ Il carattere provvisorio della soluzione adottata ai fini di un'unica impostazione *cross sector* discende dal responso ulteriore offerto sul punto *de quo* dall'EIOPA nel citato *report*, su cui v. *infra*.

¹⁶ La ricostruzione del *background* dal quale trae spunto il *report* in questione fa sostanzialmente leva sull'indagine svolta dall'EBA con riguardo a caratteristiche peculiari sia delle *regulatory sandboxes* sia degli *innovation hubs*, in termini sia positivi che negativi, onde trarre risposte sul migliore ed efficiente "spazio di sperimentazione controllata". Tanto discende altresì dalla circostanza che nel sostenere l'innovazione finanziaria e tecnologica (*FinTech* e *InsurTech*) taluni Stati membri hanno fatto ricorso alle *regulatory sandboxes*, altri agli *innovation hubs* contraddistinti da finalità differenti.

le Autorità prendono atto di alcuni punti di forza nell'operatività sia degli *innovation hubs* sia delle *regulatory sandboxes*, non senza evidenziare anche elementi di debolezza e limiti che potrebbero creare ulteriori barriere alla prestazione di servizi innovativi che, sotto l'egida di *FinTech*, si contraddistinguono per una vocazione *cross border*.

A fronte di un'esperienza relativamente limitata, acquisita con riguardo agli schemi operativi a marzo 2018, il *report*, tra luci ed ombre, non offre soluzioni di uniforme implementazione per tutti i facilitatori di innovazione, bensì sulla scorta delle pratiche osservate, riporta nell'allegato B alcuni principi operativi da considerarsi quali *best practices* utili per i facilitatori di nuova istituzione o per la revisione di quelli esistenti.

Dette *best practices*, articolate variamente in alcuni principi comuni ad entrambi i modelli, unitamente ad altri distinti e peculiari ora agli *innovation hubs* ora alle *regulatory sandboxes*, sono dirette a fornire un supporto indicativo per le autorità competenti. La relativa interpretazione dovrà essere improntata al criterio della flessibilità, reso necessario in ragione di taluni variabili quali le peculiarità proprie di ciascun mercato nazionale, la rapida evoluzione delle innovazioni finanziarie, la struttura della supervisione del settore finanziario, gli obiettivi, le funzioni e le risorse disponibili per le competenti autorità negli Stati membri.

Le misure proposte, funzionali ad una maggiore convergenza delle pratiche portate avanti nel contesto dei diversi facilitatori, si distinguono per una valenza prettamente operativa che risponde ad esigenze di trasparenza verso tutti i soggetti che intendono avvalersene. In questo senso si giustificano principi tesi a indicare la visibilità dei punti di contatto e delle modalità di accesso, la natura vincolante o meno delle comunicazioni tra autorità e imprese, alcune modalità di funzionamento dei facilitatori e la precisazione finale relativa all'applicazione della normativa vigente, nell'ambito della quale le autorità potranno far uso del principio di proporzionalità.

Esaurite le *practices* stilate, i facilitatori di innovazione preservano la discrezionalità dell'autorità competente sia nella determinazione dei criteri di accesso che permangono distinti da Stato a Stato, purché resi pubblici come richiesto dalle ESAs, sia nella valutazione dei singoli casi, che in ipotesi potrebbero essere di diverso e contrastante contenuto

anche con riguardo alla medesima fattispecie sottoposta al test o all'esame di più facilitatori.

Un limite, quello da ultimo indicato, di cui le autorità europee mostrano di aver piena consapevolezza nel momento in cui prendono atto del raggio di azione dei facilitatori di innovazione, circoscritto a livello nazionale, parimenti a quello di ogni autorità competente che ha provveduto ad istituirlo in ciascuno Stato membro. Detto elemento potrebbe però tradursi in un freno alla scalabilità e al potenziamento di *FinTech*, nonché di tutte le innovazioni finanziarie nel contesto europeo, trasformandosi in un ulteriore fardello operativo per le imprese a scapito del mercato unico tecnologico dei servizi finanziari.

Il fardello operativo rischia poi di divenire una vera e propria barriera all'accesso al mercato da parte di nuovi *players*, a motivo di indicazioni diverse e talora contrastanti circa lo *status* regolamentare riconosciuto alle imprese innovative e l'applicazione del completo *set* normativo, con conseguente detrimento della prestazione transfrontaliera di attività *FinTech* che aspirano ad una dimensione internazionale.

Conseguenze pregiudizievoli in tal senso potrebbero discendere da pratiche quali "*forum shopping*" e arbitraggio regolamentare tra differenti posizioni assunte da diverse autorità nazionali (*rectius*: dai rispettivi facilitatori di innovazione) che minano in definitiva uno di principi guida nell'approccio alle dinamiche sottese a *FinTech*, ovvero il *level playing field* tra tutti i *players* sul mercato.

Parimenti, identico risultato potrebbe conseguire nel caso di barriere sollevate in uno Stato membro ove non vengano riconosciute le innovazioni già testate con successo da un'impresa nella *regulatory sandbox* di altro Stato membro o nell'ipotesi in cui venga richiesto di sottoporle a nuova valutazione, tali da ritardarne il lancio sul mercato.

In definitiva, ogni autorità nazionale che abbia creato una *regulatory sandbox* o un *innovation hub*, con tutte le caratteristiche e le finalità che ne distinguono l'operatività sul mercato, ha seguito un percorso individuale circoscritto ai confini del singolo Stato membro. La "personalizzazione" nazionale di ciascun facilitatore si è subito palesata come il limite operativo principale sia per i nuovi adepti, sia per il conseguimento dell'auspicato polo europeo tecnologico. Difatti, a fronte di proposte innovative ivi testate, condannate ad esaurirsi nei confini del singolo Stato membro, si è profilata un'ulteriore ipotesi di

frammentazione del mercato tanto negli approcci regolamentari a *FinTech* in generale, quanto nelle soluzioni prescelte sui diversi versanti di volta in volta coinvolti e sperimentati, con le inevitabili ricadute di una serie di effetti indesiderati.

Le criticità derivanti dalla mancanza di un coordinamento delle autorità *cross border*, come nei casi descritti, non rappresenta l'unica causa all'origine delle difficoltà operative delle imprese *FinTech*, le quali potrebbero doversi confrontare con le medesime problematiche anche a livello nazionale, laddove un mercato domestico pecchi per l'assenza di una collaborazione delle diverse autorità di controllo. Profilo quest'ultimo particolarmente rilevante nel momento in cui una determinata fattispecie presenti aspetti di competenza (es. in materia di tutela dei consumatori o in tema di antiriciclaggio) di autorità non direttamente coinvolte nel facilitatore¹⁷. Un ostacolo superabile però con un rinvio immediato alle autorità di volta in volta competenti, come richiesto da una delle *best practices* declinate.

4. *Prospettive di coordinamento transfrontaliero: verso la creazione di un network europeo dei facilitatori di innovazione*

Tra *gap* normativi ed incertezze giuridiche che si frappongono al conseguimento dell'obiettivo principale (i.e. la creazione di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari), le autorità europee hanno cominciato a prospettare e valutare ulteriori misure di intervento in funzione di un coordinamento tra i diversi facilitatori di innovazione.

Le strade prese in considerazione portano verso l'adozione, su iniziativa delle ESAs, di una guida sulla cooperazione ed il coordinamento tra i facilitatori di innovazione oppure verso la creazione di un *network* europeo diretto a collegare i diversi facilitatori stabiliti in ciascuno Stato membro.

¹⁷ Con uno sguardo rivolto al nostro Paese, si potrebbe riportare l'esempio dell'*innovation hub* creato da Banca d'Italia e noto come "*Canale FinTech*", cui peraltro si aggiunge una *regulatory sandbox* implementata da IVASS con esclusivo riguardo alla *blockchain*. Un momento rilevante nell'approccio a *FinTech* si è raggiunto però con la stipula di un protocollo d'intesa tra tutte le autorità le cui competenze potrebbero rilevare ai fini dell'esame delle diverse sfaccettature dell'innovazione tecnologica.

Entrambe le ipotesi considerate non sono alternative, bensì complementari e tendono a centralizzare in qualche modo, seppure con diverso grado ed intensità, soluzioni alle criticità evidenziate con benefici differenti per le autorità competenti.

Queste ultime nel caso della guida potrebbero adottare, sulla base di un accordo bilaterale o multilaterale di coordinamento/cooperazione, un approccio comune al fine di supportare la collaborazione tra *innovation hubs* e *regulatory sandboxes*, sotto forma di scambio di informazioni, in caso di emergenza (quanto a complessità ed implicazioni) relativa a specifiche innovazioni finanziarie.

Nell'ipotesi del *network* europeo le autorità potrebbero invece beneficiare di una piattaforma ove professionisti ed esperti supportano le autorità partecipanti nel ricercare approcci comuni per valutare questioni specifiche ad una determinata impresa e presentate al *network* in ordine alle aspettative regolamentari e di supervisione che riguardano il trattamento delle innovazioni finanziarie. Tale soluzione avrebbe invece il pregio di promuovere una maggiore convergenza delle posizioni adottate, dal momento che le imprese potrebbero ricevere risposte coordinate, frutto della discussione avviata nell'ambito del *network*.

Quest'ultimo peraltro potrebbe fungere da *forum* tra le autorità competenti e le ESAs per accrescere la capacità tecnologica dell'innovazione finanziaria mediante la condivisione delle conoscenze così come della gestione dei facilitatori di innovazione.

La cooperazione potrebbe poi tradursi nell'assunzione di approcci comuni su specifiche innovazioni e sulla condivisione dei risultati di *testing* di innovazioni selezionate dalle competenti autorità in caso di *sandbox*, nonché fornendo dei *feedback* ai partecipanti come lezioni apprese.

Dette soluzioni, che pure forniscono un effettivo e significativo strumento di convergenza, non sono però esenti da rischi o potenziali impedimenti derivanti da differenti disposizioni nazionali o normative europee diversamente recepite in ciascuno Stato membro con riguardo alle definizioni di strumenti e di servizi finanziari o ai requisiti richiesti per le regole di condotta, tanto da rendere difficoltosa e talora ostacolare una comprensione condivisa di cosa debba essere autorizzato o di chi sia soggetto al rilascio di una licenza.

Le ESAs prendono così atto della necessità di adottare un approccio multiuso tale da favorire il superamento di situazioni contingenti del genere indicato tramite una guida o accordi di rete, sebbene detti accordi potrebbero supportare lo scambio di informazioni su particolari pratiche innovative in relazione a specifici prodotti, servizi, o modelli di *business*.

Dopo la definizione delle *best practices*, il coordinamento e la cooperazione *cross border* tra facilitatori di innovazione rappresentano i prossimi obiettivi del lavoro di approfondimento che le autorità europee si sono ripromesse di svolgere sulla scorta di un'attività di monitoraggio *ongoing* in ordine ad eventuali ulteriori sviluppi, in linea peraltro con la Strategia su *FinTech*, come delineata dalla Commissione europea nel *FinTech Action Plan*.

Tale obiettivo sarà portato avanti, nell'ambito del complessivo programma di lavoro europeo su *FinTech*, su un duplice versante: il lavoro guidato dalla Commissione europea con specifico riferimento alle *regulatory sandboxes*, come riportato nel *FinTech Action Plan*, nonché il lavoro continuo della Commissione europea e delle ESAs sull'identificazione degli ostacoli regolamentari che si frappongono all'innovazione finanziaria e al potenziamento di *FinTech* nell'Unione europea.

Nella prospettiva indicata il seguito del *report* delle ESAs sulle *regulatory sandboxes* e sugli *innovation hubs* è stato preannunciato in occasione della terza conferenza annuale su *FinTech*, nel corso della quale è stato anticipato per il 2 aprile 2019 il lancio congiunto - a cura delle ESAs e della Commissione europea¹⁸ - di un *Network* Europeo dei Facilitatori di Innovazione (i.e. *European Forum of Innovation*

¹⁸ La notizia è stata preannunciata dal vicepresidente, Valdis Dombrovskis, nel suo *speech at the Afore Consulting - 3rd Annual Fintech Conference*, Brussels, 26 February 2019, reperibile su https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/dombrovskis/announcements/vp-dombrovskis-speech-opening-3rd-annual-afore-fintech-conference_en. Sul punto in questione si è pronunciato anche Steven Maijoor [*Crypto-Assets: time to deliver*, 3rd Annual FinTech Conference – FinTech and Regulation, 26 February 2019 (ESMA71-99-1120)] che, nella stessa occasione, ha espresso un positivo apprezzamento su detta iniziativa che consentirà in definitiva di riunire e superare i confini nazionali degli Stati membri per confluire in una sede unica ove condividere *best practices* e promuovere la convergenza regolamentare e di supervisione per i business innovativi a livello europeo.

Facilitators)¹⁹, con la finalità precipua di favorire l'apprendimento reciproco delle autorità attraverso un continuo scambio di informazioni, tale da rafforzare il potenziamento delle imprese *FinTech* a livello europeo attraverso un meccanismo di rinvio quando le stesse superino i confini nazionali.

L'azione di *follow up* indicata potrebbe peraltro non essere l'unica, potendo infatti essere seguita da altra soluzione adottata sul versante assicurativo ove l'EIOPA che, come già detto, ha replicato un percorso simile a quello dell'EBA, ha pure preannunciato nel suo *report* di recente pubblicazione²⁰, la creazione di un *network* europeo tra *innovation hubs*²¹.

5. *Best practices e facilitatori di innovazione decentrati vs. soluzione europea centralizzata: un'occasione persa?*

La direzione intrapresa dalle Autorità e dalla Commissione europea sembra al momento quella tracciata a favore di una conferma delle competenze nazionali attraverso i facilitatori di innovazione implementati in ciascuno Stato membro, raccordate solo tramite un'azione di rete a livello transfrontaliero.

La soluzione indicata presenta il pregio di offrire un approccio bilanciato tra esigenze talora contrapposte, come quelle sottese al sostegno dell'innovazione da un lato e quelle discendenti dal rispetto del *level playing field* dall'altro, facendo salve nel contempo le competenze delle autorità nazionali.

Tuttavia, la considerazione di altri profili, ulteriori rispetto a quelli affrontati nel *report* delle ESAs, potrebbe spingere verso soluzioni alternative più efficienti.

Difatti, nel *Report* talune problematiche pratiche sono state poste in luce, altre sono rimaste in ombra, pur rappresentando in quest'ultimo

¹⁹ Cfr. Valdis Dombrovskis, *FinTech Action Plan: Keynote speech at the inaugural event of the European Forum for Innovation Facilitators*, Brussels 2 April 2019, https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/dombrovskis/announcements/fintech-action-plan-keynote-speech-vp-dombrovskis-inaugural-event-european-forum-innovation_en

²⁰ Su cui v. *supra*.

²¹ Da precisare che la *survey* dell'EIOPA aveva ad oggetto la mappatura delle *regulatory sandboxes* e giunge invece nel *report* finale a proporre un *network* di *innovation hubs*.

caso la vera sfida ai fini della creazione di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari.

Così le ESAs lasciano irrisolti diversi interrogativi che potrebbero trasformarsi in conflitti di competenza tra autorità di paesi diversi da un lato e in deterrente per l'avvio di soluzioni finanziarie e tecnologiche innovative dall'altro lato. A titolo esemplificativo si pensi all'invito rivolto alle *sandbox* di riconoscere soluzione già testate con successo presso altre autorità, ma nulla si dice sulla possibilità di riproporre presso una *sandbox* con criteri di accesso e parametri di test più *light* un'attività innovativa che abbia già ricevuto un responso negativo in altra *sandbox*.

Ancora, permangono poi talune problematiche concernenti il rapporto per un verso tra i facilitatori di innovazione come censiti dalle ESAs e altre forme di supporto all'innovazione, per altro verso degli stessi facilitatori e del relativo *network* con altri luoghi di condivisione già esistenti (*rectius*: di recente introduzione) a livello europeo.

Con riguardo al primo versante va rammentato che il perimetro della *survey* condotta dalle ESAs è stato delimitato con esclusivo riguardo agli *innovation hubs* e alle *regulatory sandboxes*, con esclusione di incubatori e di acceleratori che rappresentano modelli privati che non involgono le competenze delle autorità nazionali, o meglio non sono creati su iniziativa delle autorità nazionali.

Eppure, detti schemi, che in prima battuta erano stati presi in considerazione nei vari documenti²² che hanno preceduto il processo di mappatura, svolgono una funzione rilevante per le *start up*, tali da avvicinarli allo spirito di fondo che anima le *sandboxes*. Avrebbero

²² Il Comitato di Basilea nelle *Sound Practices*, cit. aveva menzionato gli *accelerators* accanto e quali valide alternative agli *innovation hubs* e alle *regulatory sandboxes*, offrendone anche una definizione convenzionale nei seguenti termini: “*Accelerators are usually founded and run by experienced private sector participants. They are fixed-term programmes that include mentorship or education from the sponsoring partners. They can culminate in a public pitch event or a demo day where selected young firms can present their solutions to a problem. Against this background, accelerators can be understood as projects or programmes by supervisors or central banks where private sector firms are involved to address specific problems or to explore new technologies. Through joint partnership and projects with private sector fintech firms, agencies can explore how innovative solutions could be used in central banking operations including in the conduct of supervisory tasks (supotech)*”.

infatti meritato maggiore attenzione proprio nell'ottica di un'azione propositiva verso l'innovazione, specie in quegli Stati membri che sono ancora privi di un facilitatore di innovazione nei termini considerati dal *report*.

La relativa considerazione sarebbe stata auspicabile anche con riferimento agli Stati membri dove comunque sono attivi un *innovation hub* o una *regulatory sandbox*, unici modelli ufficialmente riconosciuti dal *report*, in quanto creati su iniziativa delle autorità nazionali. Difatti, gli uni non escludono gli altri, dal momento che gli incubatori o acceleratori potrebbero supportare lo sviluppo di soluzioni innovative che potranno poi essere testate e valutate nel contesto dei facilitatori di innovazione come indicati dalle ESAs. Non solo, potrebbero coadiuvare le *start up* nel processo di definizione del *business plan* e nella messa a punto di tutti i presupposti richiesti quali i criteri di ammissibilità per la proposizione delle soluzioni innovative sottoposte al vaglio delle *regulatory sandboxes*.

In definitiva, potrebbero svolgere un'attività preliminare di istruttoria e, nel contempo, di filtro che agevolerebbe l'attività delle *sandboxes* nella selezione delle imprese sulla scorta dei criteri stabiliti e degli scopi statutari preventivamente resi noti. Di qui l'opportunità per misure di coordinamento delle azioni portate rispettivamente avanti in funzione di una proficua collaborazione tra strutture finalizzate a sostenere l'innovazione.

Sul secondo versante su accennato, si registra invece, a fronte di un eccessivo decentramento nazionale delle soluzioni adottate, un inizio di sovrapposizione e talora di sovrapposizione dei diversi luoghi di condivisione europea delle informazioni.

Difatti, il *report* non affronta il tema dei rapporti tra i facilitatori di innovazione, il relativo *network* lanciato di recente ed i "luoghi" di condivisione istituiti a livello europeo: da un lato il *FinTech Knowledge Hub*, creato dall'EBA²³, dall'altro lato l'*EU FinTech Lab* a cura della Commissione europea²⁴.

²³ L'istituzione figura nel novero delle iniziative assunte dall'EBA nella sua *FinTech Roadmap. Conclusions from the consultation on the EBA's approach to financial technology (FINTECH)*, 15 March 2018, reperibile sul sito istituzionale.

²⁴ Trattasi di un laboratorio europeo per le tecnologie finanziarie, creato nell'ambito del Piano d'Azione per *FinTech* [cfr. *FinTech Action Plan: For a more*

Premessa la mancanza di chiarezza a monte circa i rapporti tra l'*Hub* e il Laboratorio, che nella declinazione delle finalità riconosciute, sembrano talora duplicarsi e sovrapporsi nelle funzioni da svolgere a favore delle autorità nazionali e delle imprese che figurano tra gli adepti, il *report* tace poi sull'*an* e sul *quomodo* debbano o possano con essi interloquire i facilitatori di innovazione o il *network*.

I dubbi e le perplessità potrebbero moltiplicarsi con riguardo ad un'equazione di non facile soluzione, che sfrutta da un lato, ove esistente, la disciplina vigente, facendo poi leva dall'altro lato su incognite che svolgono però un ruolo decisivo ai fini della scalabilità e del potenziamento di *FinTech* in una dimensione europea.

Ed è proprio con riguardo alla disciplina vigente che emergono poi ulteriori implicazioni laddove la normativa europea non sia improntata ad un principio di armonizzazione massima (come nel caso della direttiva sulla distribuzione assicurativa) e lasci ancora aperti varchi di discrezionalità in sede di recepimento nazionale.

A fronte di quella che appare una risposta temporanea, diversi possono essere quindi i profili di netto miglioramento di una soluzione non univoca sotto diversi aspetti e che tenta di creare convergenza esclusivamente su criteri minimi di operatività dei differenti facilitatori di innovazione, lasciando nel contempo intatti i margini di discrezionalità delle autorità nazionali su aspetti rilevanti per un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari.

Difatti la soluzione adottata potrebbe tradursi in una penalizzazione del contesto europeo con quello di più ampio respiro internazionale che vanta mercati più maturi in tema di *FinTech*.

Diversamente, in una prospettiva lungimirante, una soluzione più appropriata al contesto in evoluzione sarebbe stata quella a favore della creazione di una *regulatory sandbox* europea²⁵ ove centralizzare

competitive and innovative European financial sector [COM(2018) 109/2, pubblicato l'8 marzo 2018, sub point 2.4]

²⁵ EBA, *REGULATORY SANDBOXES. A proposal to EBA by the Banking Stakeholders Group*, 20 July 2017, https://www.eba.europa.eu/documents/10180/807776/BSG+Paper+on+Regulatory+Sandboxes_20+July+2017.pdf; EBF, *Report on Innovate. Collaborate. Deploy. The EBF vision for banking in the Digital Single Market*, 14 November 2016, <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2017/05/EBF-vision-for-banking-in-the-Digital-Single-Market-October-2016.pdf>; W. RINGE – C. RUOF, *A Regulatory*

dibattito e soluzioni da adottare, in modo da rendere condivisibili in tutti gli Stati membri quelle raggiunte a livello europeo. Una *sandbox* europea infatti sarebbe stata in grado di realizzare una vera “armonizzazione” dei singoli approcci, divenendo nel contempo luogo privilegiato sia di vigilanza proattiva sui vari rischi paventati, sia di propulsione per eventuali interventi normativi di correzione o di nuova introduzione.

Tale ipotesi avrebbe avuto maggiori *chances* di competere come polo europeo per *FinTech*, presentandosi come luogo multidisciplinare, aperto alla sperimentazione anche delle nuove tecnologie con tutte le *skills* necessarie per un’opportuna valutazione, tale da superare anche le barriere sollevate da eventuali disarmonie normative.

Una soluzione che peraltro nel dibattito europeo ha riscosso diversi consensi e che in un contesto internazionale avrebbe avuto le carte in regola per competere e curare *ongoing* la propria *leadership* tecnologica da esportare fuori dai confini europei.

Un simile obiettivo deve difatti fare i conti con due percorsi con diverse velocità: uno circoscritto all’ambito strettamente europeo, l’altro di più ampio respiro e di dimensione internazionale, che supera i margini europei per allargare gli orizzonti in direzione di un *network* globale.

In quest’ultimo senso, artefice di una sorta di alleanza internazionale è stata la FCA che, con tutto il bagaglio di esperienza maturata in materia di *FinTech*, a seguito dell’imminente Brexit, sarà in grado di esercitare spinte competitive notevoli sul *competitor* europeo, che nel confronto è ancora ad uno stadio iniziale.

Anzi, la *regulatory sandbox*, creata dalla FCA, oltre ad assurgere ad antesignana di quelle implementate successivamente, è stata replicata da diverse autorità asiatiche sulla scorta di diversi accordi di cooperazione stipulati in funzione della condivisione di informazioni e di esperienze, rafforzando così la sua posizione competitiva sul mercato internazionale che le ha consentito di lanciare la scorsa estate una consultazione per esplorare le opportunità di un approccio di

Sandbox for Robo Advice, EBI Working Paper Series, 2018 – no. 26, 2 May 2018, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3188828.

dimensione internazionale, volto a creare il *Global Financial Innovation Network*²⁶.

A fronte di una sfida competitiva di siffatta portata una *sandbox* di dimensione europea avrebbe potuto candidarsi quale nuovo baricentro “regolamentare” e di supervisione del mercato unico tecnologico dei servizi finanziari e magari aderire al *Global Network* in condizioni di parità concorrenziale con gli altri poli tecnologici, rischiando diversamente l’isolamento nel panorama internazionale in una partita che si preannuncia impari e dal risultato scontato.

²⁶ FCA, *Global Financial Innovation Network (GFIN). Consultation document*, August 2018, www.fca.org.uk.