

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

OTTOBRE/DICEMBRE

2021

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO+

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

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

Le implicazioni economico-sociali nei nuovi modelli di finanza alternativa: verso un mercato digitale (del credito) effettivamente inclusivo e efficacemente sostenibile? (*)

SOMMARIO: 1. Il carattere inclusivo delle nuove piattaforme digitali. – 2. (*Segue*). Il ruolo portante del *social-fintech* e sue ricadute sui processi produttivi e distributivi. – 3. (*Segue*). Le conseguenze della crisi sanitaria sulle scelte finanziarie. – 4. Equilibrio tra sostenibilità e innovazione. – 5. La risposta del sistema bancario ai cambiamenti tecnologici in atto. – 6. Scenari operativi futuri per le piattaforme digitali.

1. Il carattere inclusivo delle nuove piattaforme digitali

Qual è il ruolo e l'impatto delle piattaforme digitali sull'assetto e sulla struttura dei mercati oggi esistenti e, di conseguenza, quale tutela la legislazione ha accordato ai fruitori di servizi *on line* penso che la natura essenzialmente *disruptive* delle nuove tecnologie, rispetto all'attuale ordinamento giuridico e alle sue regole, può dare contezza della *complessità* e *pervasività* che contraddistingue i nuovi scenari della finanza tanto da richiedere, già da tempo, approcci sinergici tra regolatori, istituzioni pubbliche e private e autorità di vigilanza, al fine d'individuare possibili strategie d'intervento per un corretto funzionamento del mercato e per la protezione dei molteplici interessi in gioco¹.

* Lo scritto riproduce, con alcune modifiche ed aggiornamenti, l'intervento al Webinar «*Il carattere inclusivo delle piattaforme digitali nell'equilibrio tra sostenibilità e innovazione*», organizzato nell'ambito delle attività dottorali del Dipartimento di Giurisprudenza – Dottorato in «Scienze Giuridiche» – con il patrocinio del Comitato Unico di Garanzia dell'Università di Messina, tenutosi su piattaforma *Microsoft Teams* il 14 giugno 2021.

¹ Le funzioni e poteri degli organi di vigilanza nell'attuale quadro normativo sono al centro della relazione del Capo del Dipartimento di Vigilanza bancaria e finanziaria, Carmelo Barbagallo, intervenuto sul tema *Fintech: Ruolo dell'Autorità di Vigilanza in un mercato che cambia*, in occasione del Convegno Invernale ADEIMF 2019 dedicato a «La Finanza alla prova di 'Industria 4.0': Fintech, innovazione e *start-up*», il quale individua importanti rischi, si legge testualmente, «*per gli utenti dei servizi*

I termini inclusività, innovazione, sostenibilità sono sempre più usati nel nostro linguaggio quotidiano data la loro vocazione a rappresentare “veicoli” di transizione verso il futuro dell’economia italiana. Del resto, la stessa ridondanza verso tali obiettivi è stata espressa dal Presidente Draghi nel discorso alla Camera sul *Recovery Plan* dello scorso 26 aprile, nell’illustrare le riforme e le misure di carattere prevalentemente strutturale contenute nel PNRR² riferendosi, in modo specifico, a tre

che potrebbero vedere violati i propri dati personali; in secondo luogo, per gli operatori di mercato, che dovranno adattarsi al nuovo ecosistema, sviluppando modelli di attività che assicurino comunque adeguati margini di profitto; infine, per le autorità pubbliche che avranno il difficile compito di approntare un set di regole che da un lato favorisca l’innovazione e la competitività e, dall’altro, tuteli gli investitori e i risparmiatori da possibili rischi».

² Il 27 maggio 2020, la Commissione europea ha proposto lo strumento *Next Generation EU*, unitamente a un rafforzamento mirato del bilancio a lungo termine dell’UE per il periodo 2021- 2027. Il 21 luglio 2020, durante il Consiglio Europeo, i capi di Stato o di governo dell’UE hanno raggiunto un accordo politico sul pacchetto. Nel settembre 2020, il Comitato interministeriale per gli Affari Europei (CIAE) ha approvato una proposta di linee guida per la redazione del PNRR, che è stata sottoposta all’esame del Parlamento italiano. Il 13 e 14 ottobre 2020 le Camere si sono pronunciate con un atto di indirizzo che invitava il Governo a predisporre il Piano garantendo un ampio coinvolgimento del settore privato, degli enti locali e delle forze produttive del Paese. Nei mesi successivi, ha avuto luogo un’approfondita interlocuzione informale con la *task force* della Commissione europea. Il 12 gennaio 2021 il Consiglio dei ministri ha approvato una proposta di PNRR sulla quale il Parlamento ha svolto un approfondito esame, approvando le proprie conclusioni il 31 marzo 2021.

Il Governo ha provveduto ad una riscrittura del Piano, anche alla luce delle osservazioni del Parlamento, individuando tre assi strategici condivisi a livello europeo. In particolare i temi del digitale e dell’innovazione sembrano permeare il PNRR lungo una serie di priorità: una di queste è certamente riconducibile alla necessità di dare nuovo impulso alla competitività del sistema produttivo. Il nuovo piano per la Transizione 4.0 rafforza infatti il tasso d’innovazione del tessuto industriale e imprenditoriale del Paese e incentiva gli investimenti in tecnologie all’avanguardia; in ricerca, sviluppo e innovazione; nonché in competenze digitali e manageriali.

Dunque la “rivoluzione digitale” viene intesa come occasione da non perdere per una determinante trasformazione del Paese, nell’ottica dell’aumento della produttività, dell’innovazione e dell’occupazione, senza tralasciare di favorire un accesso più ampio all’istruzione e alla cultura, colmando i divari territoriali.

Rispetto agli altri obiettivi generali del piano, oltre alla transizione ecologica, l’inclusione sociale è stata ritenuta fondamentale per garantire una piena coesione territoriale, una crescita dell’economia e un concreto superamento delle

pilastri (digitalizzazione e innovazione, transizione ecologica, inclusione sociale) e a tre priorità trasversali (donne, giovani e Sud).

Nel lessico comune “inclusione” sta ad indicare la tendenza a trasmettere, a quanti più soggetti possibili, il godimento di un diritto o la partecipazione a un sistema o a un’attività. Parimenti, secondo la definizione data nel rapporto «*Our Common Future*» pubblicato nel 1987 dalla Commissione Mondiale per l’Ambiente e lo Sviluppo, la “sostenibilità” viene intesa come «*il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri*»³.

Dunque estendendo il significato intrinseco di dette definizioni ai profondi cambiamenti della nostra società, ad opera della rivoluzione tecnologica, è opportuno chiedersi se la digitalizzazione, nella sua accezione lata – in quanto fenomeno sociale – e le piattaforme digitali – in quanto infrastrutture in grado di creare e distribuire virtualmente prodotti e servizi ad una platea sempre più ampia di soggetti – siano effettivamente inclusive e efficacemente sostenibili.

Posta la domanda in questi termini, il tema dell’“inclusione digitale” inevitabilmente rimanda a quello più ampio delle sue ricadute sui processi produttivi e distributivi, rispetto ai quali le piattaforme sono chiamate a ridefinire le dinamiche concorrenziali, generate dall’ingresso di nuove geometrie e forme di comunicazione sempre più sofisticate, e a stabilire corrette condizioni di *governance*⁴.

Si tratta – come emerge dal titolo di questo contributo e al di là della mera adozione generalizzata di un diverso modo di agire, di relazionarsi, di acquisire informazioni e persino di comunicare – di

diseguaglianze profonde spesso accentuate dalla pandemia: si parla di parità di genere, di protezione e valorizzazione dei giovani e di superamento dei divari territoriali. L’*empowerment* femminile e il contrasto alle discriminazioni di genere, l’accrescimento delle competenze, della capacità e delle prospettive occupazionali dei giovani, il riequilibrio territoriale e lo sviluppo del Mezzogiorno non sono univocamente affidati a singoli interventi, ma perseguiti quali obiettivi trasversali in tutte le componenti del PNRR.

³ Definizione apparsa, per la prima volta, nel Rapporto «*Our Common Future*» pubblicato nel 1987.

⁴ L’argomento trova ampia trattazione nello studio di E. DE BLASIO, D. SELVA, *Le piattaforme di partecipazione tra tecnologia e governance: i modelli di sviluppo in Italia, Spagna e Regno Unito*, in *Rivista italiana di Politiche Pubbliche*, 2019, 3, 349-382.

accertare tanto la facilità con cui le piattaforme consentono l'”approccio diretto” ai vantaggi offerti dalla rete (che per essere “inclusivo” deve diventare necessariamente patrimonio di tutti o, per meglio dire, strumento di sviluppo di relazioni sociali) quanto la capacità di condizionare le scelte d'investimento/finanziamento attraverso la costruzione di un rinnovato *ecosistema dell'offerta* maggiormente aderente ai bisogni della clientela⁵.

Volendo ancor più specificare, affermare che la digitalizzazione è inclusiva significa verificare, da un lato, le strategie messe in atto dalle piattaforme per una crescita sociale e economica – intesa anche come superamento delle asimmetrie (di genere, d'età o disabilità) e valutare, dall'altro, la capacità di creare stimoli per una crescita culturale alla connettività, promuovendo una consapevole partecipazione della popolazione ai processi digitali nella logica della parità di diritti⁶. Aspetto questo che richiama, a sua volta, l'imprescindibilità di processi d'acquisizione di conoscenze e competenze trasversali capaci di veicolare al meglio i benefici provenienti dalle nuove tecnologie abilitanti e fronteggiare i possibili effetti negativi della c.d. “economia dell'innovazione” (sul mondo del lavoro, sull'inserimento sociale, etc.)⁷.

⁵ Uno dei mercati ai quali si rivolge la trasformazione digitale è rappresentato dal mondo *banking* e *finance*, un settore centrale nell'economia mondiale ma che, esattamente come molti altri comparti, è stato chiamato a rispondere a sfide sempre più pressanti vivendo una fase di vera e propria *disruption*. Si veda, sull'argomento, AA.VV., *Lo sviluppo del FinTech, Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, in *Quaderno Consob*, marzo 2018, 8 ss.

⁶ Dunque un concetto di “digitalizzazione inclusiva” a tutto tondo, come peraltro trasparente chiaramente dal piano d'azione per l'istruzione digitale (2021-2027) – “*Digital Education Action Plan*” della Commissione Europea e dalla “Strategia per la digitalizzazione” del *Next Generation EU*.

⁷ Cfr., B. CAPONETTI, *Assistenza e retribuzione per un nuovo welfare al tempo dell'economia digitale*, 2019, reperibile all'indirizzo <https://www.lavoroeconomiaidigitale.it/pdf>; C. DEGRYSE, *Digitalizzazione dell'economia e il suo impatto sul mercato del lavoro*, *Working Paper*, 2016, in *SSRN Electronic Journal*, disponibile all'indirizzo https://www.researchgate.net/publication/297392058_Digitalisation_of_the_Economy_and_its_Impact_on_Labour_Markets; E.F. MACIÁS, *Automazione, digitalizzazione e piattaforme: implicazioni per il lavoro e l'occupazione*, 2018, *Eurofound*. Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea, reperibile all'indirizzo https://www.eurofound.europa.eu/sites/default/files/ef_publication/field_ef_documento

Dunque un’“inclusione digitale” che dev’essere in grado di creare addizionalità, ovvero quell’auspicato processo di integrazione delle tecnologie digitali nella vita di tutti i giorni, mantenendo la massima accessibilità dei servizi anche, e soprattutto, mediante certificazione di *soft skills* (capacità digitali e finanziarie di base o di *problem-solving*)⁸. Esiste poi un altro elemento di valutazione, assolutamente centrale, nella ricerca del carattere inclusivo delle piattaforme digitali, il quale trae forza dalla natura “disintermediata” della loro attività rispetto al modello creditizio classico⁹. Questo nuovo paradigma, determinato dalla galoppante trasformazione tecnologica in tutti i campi dell’economia e dai suoi sistemi di relazione, è legata – pur con le cautele dovute alle diverse posizioni dottrinali¹⁰ – all’abolizione degli

nt/ef18002en.pdf; CEDEFOP, *Macchine, robot, persone e competenze*, 2017, reperibile all’indirizzo https://epale.ec.europa.eu/sites/default/files/persone_macchine_robot_e_competenze.pdf; CEDEFOP, *Approfondimenti sulla carenza di competenze e sul disallineamento delle competenze: imparare dall’indagine europea sulle competenze e sui posti di lavoro del Cedefop*, 2018, all’indirizzo <http://data.europa.eu/doi/10.2801/645011>; AA.VV., *Digitalizzazione del lavoro del lavoro: miti e realtà*, in *Bollettino scientifico-scienze economiche*, 2018, 17 (2), 3-18; C. FREY, M. OSBORNE, *Il futuro dell’occupazione: quanto sono suscettibili i lavori all’informatizzazione*, 2013, Università di Oxford, 254-280 (267); EUROFOUND, *Lavoro flessibile abilitato per le TIC: tutto senza problemi?*, 2019, reperibile all’indirizzo <https://www.eurofound.europa.eu/ro/publications/blog/ict-enabled-flexible-working-all-plain-sailing>; J. BOWLES, *L’informatizzazione dei lavori europei*, in *Bruegel Blog*, 2014; A.A.V.V., *Il rischio dell’automazione per i posti di lavoro nei paesi dell’OCSE: un’analisi comparativa*, in *OCSE Social, Employment and Migration Working Papers*, 2016, n. 189; A.A.V.V., *Digitalizzazione e futuro del lavoro: conseguenze macroeconomiche*, in *Documenti di discussione dell’Istituto di economia del lavoro (IZA) n. 12428*, reperibile all’indirizzo <http://ftp.iza.org/dp12428.pdf>; CEDEFOP-EUROFOUND, *Previsione delle competenze: tendenze e sfide per il 2030*, 2018, disponibile all’indirizzo <http://data.europa.eu/doi/10.2801/4492>.

⁸ Lo studio dell’economia dell’innovazione tecnologica ha acquistato un’importanza crescente nel corso degli ultimi venti anni. Cfr., F. MALERBA, *Economia dell’innovazione*, Roma, 2000, 19 ss, nel tracciare un quadro d’insieme delle relazioni che legano la tecnologia all’occupazione e tra innovazione, sviluppo e crescita economica.

⁹ Si veda, puntualmente, G.P. LA SALA, *Intermediazione, disintermediazione, nuova intermediazione: i problemi regolatori*, in *Diritto del Fintech*, M. CIAN, C. SANDEI (a cura di), Padova, 2020, 4 ss.

¹⁰ Di contrario avviso, G. GIACOMINI, *Con Internet non si è realizzata la vera disintermediazione: il potere dei neointermediari*, 2019, reperibile all’indirizzo

intermediari, che permette una drastica riduzione dei costi e una facilitazione nelle transazioni.

Tant'è che se gli anni '70, fino alla fine del millennio scorso, sono stati caratterizzati dalla diffusione massiccia della “*digital economy*”, dal 2000 in poi si comincia a prendere familiarità con un nuovo neologismo nato dalla crisi di “*financial*” e “*technology*”, il quale con il termine *FinTech* indica quell'ambiente competitivo costituito dall'insieme delle applicazioni informatiche allargatesi, con il tempo, a una grande varietà di servizi e tecnologie: esse privilegiano il contatto diretto senza mediazione, apportando caratteri d'indiscussa innovazione con riguardo ai tradizionali prodotti bancari, finanziari e assicurativi¹¹.

Si pensi, ad esempio, alla consulenza automatizzata (*robo-advice*) o al mondo della negoziazione automatizzata (*algo-trading*) o ancora ai nuovi sistemi di gestione dei rischi assicurativi (*InsurTech*) e alle piattaforme di *peer-to-peer lending*, che regolano le dinamiche online del prestito fra privati o di *crowdfunding*. Ma ovviamente lo spazio digitale è in continuo sviluppo basti pensare, rimanendo entro la macro-area del *crowdinvesting*, alle categorie indicate dalla IOSCO o anche

<https://www.economyup.it/blog/con-internet-non-si-e-realizzata-la-vera-disintermediazione-il-potere-dei-neointermediari>.

Nel suo articolo l'autore osserva come, con il passare degli anni, si è scoperto che le grandi piattaforme influenzano con un sottile ma pervasivo “verticismo”, pervenendo alla conclusione che le vecchie intermediazioni non vengono semplicemente annullate, ma affiancate o sostituite. Ad esempio, quando si pubblica un post su Facebook, gli algoritmi della piattaforma decidono come, e in che misura, questo post appare sugli schermi scegliendo così quali informazioni pubblicare o mettere in risalto (si pensi alle *NewsFeed* di Facebook o ai *TopTrends* di Twitter). In tal modo, la selezione delle informazioni e dei dati hanno come obiettivo proprio quello della neointermediazione, creando consenso proveniente dal basso.

Per una disamina completa della “distruzione creatrice” di schumpeteriana memoria, si veda ancora G. GIACOMINI, *Potere digitale. Come internet sta cambiando la sfera pubblica e la democrazia*, in *Collana di Studi sulla società*, 2018, 24 ss.

¹¹ Cfr., G. PITRUZZELLA, *Fintech e i nuovi scenari competitivi nel settore finanziario-credizio e assicurativo*, in *Fintech: regole, concorrenza, diritti*, V. FALCE, G. FINOCCHIARO (a cura di), Bologna, 2019, 2 ss.

all'evoluzione della “raccolta *on line*” costituita dalle *Initial Coins Offering* (ICOs) che sfrutta i vantaggi della *blockchain*¹².

Con riguardo alle piattaforme di credito digitali, il meccanismo di disintermediazione ha posto le basi per lo sviluppo di un modello di finanza, c.d. “alternativa”, poggiante essenzialmente sul soddisfacimento di bisogni “classicamente” finanziari (come il bisogno di *finanziamento* di consumatori e famiglie, così come di imprese e altri enti collettivi, e quello di *investimento*), ma con modalità differenti da quelle tradizionali.

Nello specifico, la disintermediazione, data dalla digitalizzazione dei servizi finanziari, ha stimolato un processo d'interazione con la clientela e le imprese basato su profili di sicuro impatto sociale: capacità competitiva di trasmettere un valore al di là del prezzo; semplicità e velocità del procedimento di erogazione del credito;

¹² A.A.V.V., *La fiducia nel robo advice. Evidenze da uno studio sperimentale*, in *Quaderno Consob FinTech*, 2020, n. 7; R. LENER, N. LINCIANO, P. SOCCORSO, *La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari*, Gruppo di lavoro CONSOB, Scuola Superiore Sant'Anna di Pisa, Università Bocconi, Università di Pavia, Università di Roma “Tor Vergata”, Università di Verona, in *Quaderno Consob FinTech*, 2019, n. 3. Per un'attenta ricostruzione empirica del fenomeno delle *Initial Coins Offering*, si veda A.A.V.V., *Why do businesses go crypto? An empirical analysis of Initial Coin Offering*, reperibile all'indirizzo https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3046209; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Offerte iniziali e scambi di cripto-attività: il nuovo approccio regolatorio della Consob*, in *dirittobancario.it*, editoriale 4 aprile 2019; M. NICOTRA, *Il regime giuridico delle ICOs. Analisi comparata e prospettive regolatorie italiane*, in *dirittobancario.it*, 24 aprile 2019; E. FRANZA, *Nuove modalità di finanziamento: la blockchain per startup e piccole e medie imprese. Rischi e possibili vantaggi*, in *dirittobancario.it*, 14 maggio 2019; R.R. CHEN, K. CHEN, *A 2020 perspective on “Information asymmetry in initial coin offerings (ICOs): Investigating the effects of multiple channel signals”*, reperibile al sito <https://dl.acm.org/doi/abs/10.1016/j.eierap>; P. CARRIÈRE, *Initial Coin Offerings (ICOs): Italia-Francia, due approcci regolatori a confronto*, in *dirittobancario.it*, 15 gennaio 2020, nel commentare criticamente la disciplina delle piattaforme specializzate in servizi di *crypto-asset* in Francia, posta in essere con la legge 2019-486 del 22 maggio 2019 (nota come legge “PACTE”); A. GENOVESE, *Innovazione tecnologica e trasformazione del settore finanziario tra initial coin offerings (ICOs) e investment crowdfunding: quali sfide per l'autorità di controllo?*, in *Fintech: diritti, concorrenza, regole. Le operazioni di finanziamento tecnologico*, G. FINOCCHIARO, V. FALCE (a cura di), Torino, 2019, 17-31 (in spec. 27) laddove evidenzia soprattutto il difetto di adeguata considerazione dei profili societari.

convenienza delle condizioni economiche praticate (tassi di interesse, spese per estinzione anticipata, etc.); sviluppo di nuovi prodotti, un'esperienza di uso *friendly* e soprattutto capacità di finanziare nicchie di mercato trascurate dai *player* tradizionali. Qui vengono in rilievo tutte quelle categorie di soggetti “*not bankable*” i quali hanno difficoltà di accesso al credito; parliamo di categorie di cittadini meno abbienti, ma anche di microimprese non in grado di accompagnare alla richiesta di prestiti adeguate garanzie bancarie¹³.

Tuttavia, la capacità del progresso tecnologico di trasformare gli scenari, fino a poco tempo fa riconducibili ai servizi e le attività dei tradizionali *incumbent*, fa riflettere su come le nuove tecnologie si diffondano in uno spazio temporale oggettivamente limitato, con una rapidità impensabile in passato. Ne è riprova la velocissima transizione dalla *sharing* alla *social economy*, ovvero dalla “pratica della condivisione” (si pensi a realtà innovative come *Uber* o *BlaBlaCar*)¹⁴ a quella della “solidarietà” (regno incontrastato delle piattaforme *social*)¹⁵, in uno spazio di mercato che certamente non è più neutro – dal momento che contano sempre meno i “soggetti” e sempre più le “relazioni” (e il sistema entro il quale esse si svolgono) – ma contraddistinto da precisi caratteri di orizzontalità¹⁶.

Uno spazio, in altri termini, che nel superare di fatto, come prima accennato, la schematica e tradizionale contrapposizione tra due soggetti (intermediario/cliente) ha dato origine ad un complesso universo di relazioni in rete affermando la natura *social* del sistema:

¹³ Ne consegue un effetto di “inclusione finanziaria” anche con riferimento all’ampia possibilità di accesso per i soggetti con uno scarso livello di “bancarizzazione” oltre che per quelle imprese (di piccole e medie dimensioni) molto spesso non supportate dal settore bancario, specie nei momenti di maggiore bisogno finanziario (si pensi ad esempio al fenomeno del *credit crunch*, quale conseguenza della crisi dei *subprime*).

¹⁴ Cfr., A. CANEPA, *Il design della regolazione in un’economia “uberizzata” fra problemi di definizione del mercato, tutela degli utenti e ricerca di regole efficaci*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, suppl., 17 ss.

¹⁵ Cfr., F. BASSAN, M. RABITTI, *Dalla sharing, alla social verso la shadow economy: l’Europa in transizione*, in *Nono Rapporto annuale Dalla sharing alla social economy*, Consumers’ Forum e Università degli Studi Roma Tre, 8 ss.; G. BIFERALI, *Il social lending tra sharing economy e dimensione “social”*, *ivi*, 52 ss.

¹⁶ Si parla di un nuovo spazio di mercato in cui la “comunicazione” avviene direttamente tra i fruitori del web, superando le classiche intermediazioni.

l'intersezione tra finanza e *social network*, o quelli che oggi definiamo *thread* (gruppi di conversazione), oltre ad imporre un cambiamento radicale nell'attitudine a condividere informazioni finanziarie *on line* (soprattutto sul denaro, ma anche su stipendi, debiti, allocazione dei risparmi) ha finito con il creare una diversa "catena del valore" generando consenso dal basso¹⁷.

¹⁷ Questo nuovo modo di relazionarsi tra gli individui, caratterizzato dalla diffusione dei social network, trasforma il processo di richiesta di un prestito con un'esperienza social attraverso lo sfruttamento dei legami tra i diversi soggetti. L'aspetto, in questi termini, è stato sviluppato da A. CARIGNANI, V. GEMMO, *Prestiti Peer to Peer: modelli di business e strategie*, Working paper, Università IULM, Milano, 2007, evidenziando le modalità con cui le persone che hanno bisogno di soldi pubblicano su un sito web la richiesta di denaro, raccontando la loro storia personale. Diversi studi inoltre hanno fatto notare come il portale si trasforma in un vero e proprio *marketplace*, ovvero in un luogo di incontro e interazione, gestito da società finanziarie o istituti di pagamento autorizzati. In tal senso, DELOITTE, *Marketplace Lenders and Banks: An Inevitable Convergence?*, in *Deloitte Center for Financial Services*, 2017; M. SHORE, *MarketPlace Lending for Institutional Investors and Wealth Managers*, 2017, *Prime Meridian Capital Management*. Dunque, l'importanza delle reti sociali nei sistemi di mercato decentrati è imputabile al fatto di trasformare "l'amicizia" in un indice di capacità di credito, il che equivale a dire come le dinamiche relazionali (reti sociali, fiducia, rapporti di amicizia, ma non di meno età, razza e immagine pubblica su Internet) siano da considerare determinanti principali nella decisione d'investimento poiché rivelano informazioni personali sul richiedente in maniera da fornire un concreto supporto al superamento di situazioni di asimmetria informativa. Così E. NAMVAR, *An Introduction to Peer to Peer Loans as Investments*, Haas School of Business, University California at Berkeley and Nber, 2013, reperibile all'indirizzo <http://ssrn.com/abstract=2227181>. Gli studi condotti sulle relazioni sociali hanno dimostrato come le informazioni *soft* mitigano l'asimmetria informativa e, in particolare, la selezione avversa, migliorando le *performances* e abbassando il rischio di insolvenza e il tasso di interesse. Cfr., A.A. V.V., *Market Mechanisms in Online Peer-To-Peer Lending*, in *Management Science*, 2016, vol. 63, no. 12, 1-22; E.C. EVERETT, *Group Membership, Relationship Banking and Loan Default Risk. The Case of Online Social Lending*, in *Banking and Finance Review*, 2015, 7(2), il quale ipotizza che la partecipazione a un gruppo, da parte di un richiedente, sia legato alla possibilità di mitigare la "selezione avversa" e l'"azzardo morale" e di conseguenza impatti sul tasso di solvibilità riducendo il tasso d'interesse richiesto.

2. (Segue). *Il ruolo portante del social-fintech e sue ricadute sui processi produttivi e distributivi*

In questo rinnovato scenario, i nuovi *business model*, denominati “*social-fintech*”¹⁸, intercettano i “valori” di un dato segmento (costituito dall’insieme di tutte le informazioni raccolte sul web) e “confezionano” servizi e prodotti sfruttando l’esperienza del cliente in rete.

Da un lato dunque il mondo *social* – nel suo significato tradizionale – che attiene all’*interazione*, ovvero l’insieme degli aspetti emotivo-cognitivi (che fanno leva sulla creazione di contenuti digitali, messaggistica o l’uso di strumenti *social*, si pensi all’ormai ampia diffusione dell’utilizzo delle app)¹⁹. Dall’altro la finanza (e quindi il FinTech) che concerne la *transizione*, ovvero tutto ciò che in definitiva esprime una ‘data funzione’ (sostanzialmente un’operazione finanziaria) attraverso un’“utilità” rendendo servizi finanziari *personalizzati* e allargando l’accesso a quante più persone (uso di rimesse, conti di risparmio, servizi di pagamento *mobile*, etc.)²⁰.

¹⁸ Quando si parla di “*social-fintech*”, s’intende un servizio che in qualche modo stratifica i due mondi (*social* e FinTech), generando un mix che esprime un valore superiore alla somma delle parti. Lo strato dell’*interazione* è costruito intorno ad aspetti emotivi e cognitivi, cioè la creazione di contenuti, la messaggistica, e in generale tutto ciò che fa appello a tali leve. E poi c’è lo strato transazionale, che consiste in una transazione finanziaria reale, qualunque essa sia. Cfr., M. Bianchini, *L’approccio eurounitario ai nuovi “modelli di business” del Fintech*, in *Diritto del Fintech*, di M. CIAN, C. SANDEI (a cura di), Milano, 2020, 444 ss.

¹⁹ Sul tema si rinvia a V. ANGELINI, *Le app di comunicazione sociale. Mutamenti del mercato e nuovi bisogni di protezione del consumatore*, in Nono Rapporto annuale *Dalla sharing alla social economy*, Consumers’ Forum e Università degli Studi Roma Tre, 24 ss.

²⁰ Sebbene le società di FinTech sociali possano essere trovate in tutti gli angoli del mondo, sono per lo più presenti nei paesi in via di sviluppo. Le società FinTech nel Nord del mondo tendono a concentrarsi sui servizi bancari tradizionali come trasferimenti di denaro, assicurazioni e servizi bancari online, che sono già offerti da entità finanziarie regolari. Quelli nel Sud del mondo, d’altra parte, si concentrano sul servizio ai deboli. Tendono a fornire servizi di microfinanza, pagamenti e *crowdfunding*. In molti casi, le società FinTech che operano nei paesi in via di sviluppo concedono per la prima volta l’accesso ai servizi finanziari ai propri utenti. Ciò li ha resi particolarmente attraenti per i paesi dell’Africa, dell’Asia e dell’America Latina, e possono quindi essere trovati principalmente in questi continenti. Siffatto squilibrio regionale è attribuito alla maggiore necessità di servizi finanziari di base

Vista da quest'angolazione, la maggiore perplessità, al di là dell'indiscussa valenza dei processi tecnologici, è che innovazione, nelle sue diverse declinazioni, e, di conseguenza, accelerazione, trasformino queste nuove "modalità operative" in "valori fondanti" di una economia che è destinata a basarsi in futuro prevalentemente su di essi, con il possibile rischio di non essere affiancati da un'altrettanta pronta regolazione.

Questo per far comprendere come l'evoluzione tecnologica non segue le stesse logiche, o meglio gli stessi ritmi, dell'evoluzione normativa, molto più lenta ad adeguarsi ai cambiamenti in atto. Il rischio è dunque che la velocità, la quale caratterizza la nascita di tali fenomeni, ponga il legislatore di fronte al difficile compito di inquadrare – e dunque di ricondurre – fattispecie nuove nell'alveo di istituti giuridici già esistenti; cosa invero non sempre fattibile in quanto il contesto delle norme di riferimento non si presta (se non parzialmente, in quanto insufficiente o inadeguato) a rispondere a tutte le peculiarità operative che caratterizzano queste nuove infrastrutture²¹.

nel mondo sottosviluppato: secondo la Banca Mondiale circa due miliardi di adulti in tutto il mondo non hanno accesso a servizi finanziari formali.

²¹ Le questioni regolamentari costituiscono il nodo centrale dello sviluppo del *FinTech*: se l'avvento di questi nuovi servizi è stato caratterizzato dalla non regolamentazione, che ha dato un impulso all'innovazione e generato uno sconvolgimento nel mondo finanziario, è ormai sempre più evidente che tutti servizi e le società legate al *FinTech*, prima o dopo, dovranno percorrere la strada della regolamentazione. È già questo, per esempio, il caso servizi di pagamento elettronico, rientrati nell'orbita della regolamentazione, grazie all'adozione della direttiva UE 2015/2366 sui servizi di pagamento (la c.d. PSD 2) e sarà presto il caso anche delle *Initial coin offerings* (ICOs) per cui vi è una proposta di regolamento europeo. La necessità di una regolamentazione è infatti evidente: i servizi dell'era digitale possono essere soggetti a frodi, attacchi informatici e riciclaggio. Ma, soprattutto, vista la loro natura speculativa, essi richiedono sicurezza e trasparenza. Inoltre l'eventuale fallimento di alcune realtà non vigilate potrebbe inoltre avere effetti dirompenti anche sui mercati regolamentati e minare la fiducia anche di intermediari vigilati, disincentivando anche i potenziali investitori. È altrettanto chiaro, però, che tutto ciò non può essere realizzato mediante una semplice estensione delle regole valide per la finanza tradizionale alla finanza tecnologica. Come evidenziato dal Piano d'azione *FinTech* 2018 della Commissione europea, il legislatore deve cercare di mantenere un approccio veloce, globale e proporzionato: un eccesso di regole frammentate porterebbe infatti allo stallo del sistema. Le regole dovrebbero inoltre essere progettate per consentire l'interoperabilità tra i settori, ormai sempre più frequente (come sta per esempio accadendo tra il settore finanziario e quello

Una problematica che il legislatore europeo ha affrontato negli ultimi tempi attraverso la predisposizione di strumenti di *hard law* (Regolamenti)²², in quanto direttamente applicabili e vincolanti per loro stessa natura, risolvendo a monte il difetto o le disomogeneità normative tra i vari sistemi ordinamentali (frutto di comportamenti spesso discrezionali delle Autorità di vigilanza) che hanno finito con il limitare fortemente la loro operatività fuori dai ristretti ambiti nazionali.

Siffatte considerazioni ci fanno ben ritenere come il pieno e corretto sviluppo di questo mercato digitale si giochi prevalentemente in ambito normativo, prima ancora che tecnologico ed economico²³. Peraltro, l'esigenza di adeguate regole porta con sé l'inevitabile ridefinizione di categorie del diritto: si guardi, ad esempio, al concetto di "territorio", che sta progressivamente perdendo la qualità di spazio di esercizio di una determinata sovranità, per divenire una entità liquida, che rende sempre più difficile identificare *dove* avvengano le operazioni finanziarie e *quali* regole debbano essere applicate²⁴.

assicurativo con l'avvento dell'*InsurTech*), superare la frammentazione del sistema legislativo all'interno dell'Unione europea, per frenare il c.d. "*forum shopping*" da parte delle imprese innovative e favorire l'espansione *cross-border* di prodotti *FinTech* innovativi. Per maggiori approfondimenti, si rinvia a L. AMMANNATI, *verso un diritto delle piattaforme digitali?*, in *federalismi.it*, 2019, 7, 11 ss. ; F. CAPRIGLIONE, *industria finanziaria, innovazione tecnologica, mercato*, in *riv. trim. dir. eco.*, 2019, 4, 373 ss.; A. CANEPA, *I mercanti dell'era digitale. Un contributo allo studio delle piattaforme*, in *Collana di Diritto dell'Economia*, E. PICOZZA, R. LENER (a cura di), Torino, 2020.

²² In merito all'approccio europeo basato sull'*hard law* si rinvia a L. SCIPIONE, *Fintech e i nuovi modelli di business. Timidi passi verso la costruzione di un nuovo paradigma regolamentare e di vigilanza*, in *Innovazione e Diritto*, 2019, 4, 20-25.

²³ Il fenomeno *FinTech* appare alquanto complesso, non tangibile e multiforme, la cui puntuale portata definitoria sfugge, ancor oggi, alle istituzioni europee ed internazionali. È evidente che la necessità definitoria sottende alla comprensione della reale ampiezza del fenomeno, sì da stabilire, in tale quadro, se e cosa regolare e, altresì, a chi assegnare il compito della regolazione. Di tale avviso, G. FALCONE, *Tre idee intorno al c.d. "Fintech"*, in questa *Rivista*, 2018, 5, 3 ss., ad avviso del quale «[...] una prima ipotesi o considerazione è che il problema del se e come regolare "*FinTech*" dipende innanzi tutto dalla declinazione concreta di tale espressione che si voglia rendere nel caso concreto».

²⁴ Si rinvia, per le questioni sottese all'evoluzione tecnologica, a A.A.V.V., *I luoghi dell'economia. Le dimensioni della sovranità*, in *Collana di Diritto dell'Economia*, 2019, *passim*, laddove si mette in evidenza la "pervasività" con cui le nuove piattaforme modificano l'essenza dei soggetti e dei servizi noti allo scenario

O ancora, più nello specifico, mettendo in discussione lo stesso concetto di “fisicità” del mercato, inteso come luogo di relazioni economico-giuridiche funzionali alla definizione di scambi e contrattazioni finanziarie che si declina, come nel caso delle nuove piattaforme digitali, in luogo virtuale tanto da imporre una valutazione più attenta delle regole da adottare²⁵.

3. (Segue). Le conseguenze della crisi sanitaria sulle scelte finanziarie

Ulteriore considerazione riguarda la rapida azione di risposta di questi nuovi modelli di business nel contesto economico-sanitario interessato dalla recente crisi da Covid-19, laddove si ravvisa l’apice di maggiore incidenza della rete, mostrando tutto il carattere inclusivo del *social lending*: cittadini sempre più indirizzati verso le infrastrutture digitali con richieste soprattutto di finanziamento online, ma anche diffusa adozione dell’*e-commerce*, dei pagamenti digitali, delle comunicazioni *wireless*²⁶.

economico precedente, rendendo necessario porre la questione delle scelte ottimali di regolazione anche in riferimento alla tradizionali categorie ^{del diritto}.

²⁵ Il concetto di “piattaforma” non è strettamente connesso al mondo digitale, potendosi invero rintracciare degli esempi di modelli simili anche nelle forme di economia più tradizionali. Al riguardo, EU COMMISSION, Public consultation on the regulatory environment for platforms, online intermediaries, data and cloud computing and the collaborative economy, 24 settembre 2019, 5 ss., disponibile all’indirizzo <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/public-consultation-regulatory-environment-platforms-online-intermediaries-data-and-cloud>.

La Commissione ha indicato che una piattaforma digitale rappresenta un’impresa operante in un mercato a doppio (o multi) versante che fa ricorso ad internet al fine di rendere possibile l’interazione tra due distinti, seppur interdipendenti, gruppi di utenti, in maniera tale da generare valore per almeno uno di tali gruppi. Per la letteratura in argomento, cfr. D. COYLE, *Making the most of platforms: a policy research agenda*, 2016, disponibile all’indirizzo https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2857188; B. MARTENS, *An Economic Policy Perspective on Online Platforms*, *Institute for prospective technological studies, Digital Economy Working Paper*, 2016, disponibile all’indirizzo <https://ec.europa.eu/jrc/en/publication/eur-scientific-and-technical-reports/economic-policy-perspective-online-platforms>.

²⁶ Si rinvia a L. FRANCESCANGELI, *La crisi spinge l’e-commerce. Ecco perché investire in crowdfunding*, 2020, reperibile all’indirizzo https://www.huffingtonpost.it/entry/la-crisi-spinge-le-commerce-ecco-per-che-investire-in-crowdfunding_it_5e95b14dc5b636ad1077e7ec; M. COPPOLA, *Gli*

La maggiore protagonista di questo cambio di passo o, se si preferisce di quest’“osmosi”, come spesso definita, tra cittadino e tecnologia digitale, è stata soprattutto la generazione dei *Millennials*, i quali nella stragrande maggioranza dei casi hanno ritenuto inadatte le banche tradizionali anche in prospettiva per i loro bisogni finanziari futuri²⁷. Pensiamo alla diffusione del servizio di trasferimento di denaro dentro un’app di messaggistica, una transazione che è diventata per i giovani un concetto sempre più *mainstream*, più facile e familiare di una classica app di *home banking*²⁸. Una propensione che si è manifestata anche per i prestiti e gli strumenti di investimento alternativi, laddove i *Millennials* hanno scelto prevalentemente di canalizzare il proprio denaro su piattaforme di *P2P Lending*²⁹.

smart objects al tempo della pandemia: la relazione tra il lockdown durante il Covid-19 e l'utilizzo degli intelligent voice assistants, tesi di laurea in Comunicazione di marketing e linguaggi dei nuovi media, Università Luiss Guido Carli, 2020, 1-122; AA.VV., *When Going Digital Becomes a Necessity: Ensuring Older Adults' Needs for Information, Services, and Social Inclusion During COVID-19*, in *Journal of aging & social policy*, 2020, 460-470; D.L. HOFFMAN, T.P. NOVAK, *Relationship journeys in the internet of things: a new framework for understanding interactions between consumers and smart objects*, in *Journal of the Academy of Marketing Science*, 216-237.

²⁷ Cfr. V. BIANCO, *Millennials e Fintech: i giovani alla guida della rivoluzione del risparmio gestito*, in *Linkiesta*, 14 marzo 2018.

²⁸ Cfr. OSSERVATORIO MOBILE PAYMENT & COMMERCE DELLA SCHOOL OF MANAGEMENT DEL POLITECNICO DI MILANO, marzo 2019 reperibile all’indirizzo https://www.osservatori.net/it_it/osservatori/comunicati-stampa/mobile-payment-in-italia-crescita-pagamenti-innovativi.

²⁹ Dal punto di vista dei giovani, l’inclusione sociale e digitale è il processo di “autorealizzazione” dell’individuo all’interno della società, il riconoscimento del proprio potenziale da parte delle istituzioni sociali e delle piattaforme di condivisione. Nell’ambito della serie *Youth Knowledge*, la Commissione Europea e il Consiglio d’Europa hanno pubblicato, a inizio 2021, lo studio “*Young people, social inclusion and digitalisation. Emerging knowledge for practice and policy*”, incentrato sul rapporto tra inclusione sociale e digitalizzazione. In esso si analizza in modo critico la narrativa sull’innovazione digitale e sull’imprenditorialità tecnologica, che tende a trasformarsi in possibilità per tutti (anche quando per tutti non è). In particolar modo si attenziona il ruolo (e i rischi) dell’Intelligenza Artificiale, che poggia su un sistema di valori derivati dalla cultura dei miliardari maschi americani, prevalentemente bianchi. Questo comporta che l’uso dell’IA nelle politiche e nei servizi per i giovani potrebbe involontariamente introdurre forme congenite di discriminazione. Per questo attraverso i *People’s Councils on AI for Young People* si è cercato di estendere l’apprendimento automatico facendo uso della pedagogia critica, cioè con modi

Tale tendenza è apparsa piuttosto chiara anche sul fronte delle imprese: fattori quali l'incertezza e la percezione di possibili recessioni hanno spinto verso questi canali di finanziamento, diversificando rispetto a quelli più comunemente bancari³⁰. Ciò vale peraltro anche per l'incremento del flusso delle richieste da parte della PMI verso l'*invoice trading*, dato il forte impatto della recessione sui pagamenti delle fatture commerciali: anche qui la percezione di un maggiore rischio d'insolvenza dei debitori e la necessità di liquidità immediata sono state le ragioni trainanti della crescita di queste nuove piattaforme³¹.

La pandemia dunque, nonostante gli impatti devastanti sull'economia, ha accelerato molti dei processi in corso, portandoli a

collettivi di porre domande sui problemi che abbiamo in comune e imparare insieme generando modi diversi per affrontarli.

³⁰ L'argomento è stato ampiamente trattato da E. MACHIAVELLO, *Covid-19 e finanza alternativa: l'investment-based crowdfunding*, in *Sistema produttivo e finanziario post covid-19: dall'efficienza alla sostenibilità*. Voci dal Diritto dell'Economia, U. MALVAGNA, A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), 2020, Pisa, 319-327.

³¹ Le piattaforme di *Invoice Trading* iniziano la loro operatività a far data dal 2016 prevedendo lo smobilizzo di capitale circolante attraverso la cessione di fatture commerciali tramite portale Internet. Il servizio offerto si rivolge a piccole e medie imprese che, per varie ragioni (valore nominale dei crediti esiguo, crediti generati da attività in fase di StartUp, etc.), non riescono a smobilizzare il proprio fatturato attraverso i circuiti classici del credito (fidi bancari e factoring). Propriamente non si tratta di un'operazione di raccolta di capitale, ma dal punto di vista finanziario è del tutto simile in quanto anche in questo caso viene prospettata una remunerazione sull'operazione, che si concretizza nella differenza fra valore di liquidazione della fattura e prezzo di acquisizione. Per la letteratura in argomento, si rinvia a AA.VV., *I mercati del credito fintech nel mondo: dimensioni, determinanti e questioni relative alle politiche*, in *Rass. Trim. BRI*, settembre 2018, 1-24; AA.VV., *Crowdfunding Platforms in Invoice Trading as Alternative Financial Markets*, 2018, 455-464, reperibile alla pagina www.rocznikikae.sgh.waw.pl; E. MACHIAVELLO, *La regolazione del FinTech tra innovazione, esigenze di tutela e level-playing field. L'inesplorato caso dell'invoice trading*, in *Banca imp. soc.*, 2019, 3, 497-534; V. VANNONI, *Financing Italian firms through invoice trading platforms*, in *International Journal of Economics and Finance*, 2020, vol. 12, no. 3, 77-83; ID., *Who Are The Customers Of Invoice Trading Platforms In Italy?*, reperibile alla pagina <https://iises.net/proceedings/international-academic-conference-barcelona/table-of-content/detail?cid=99&iid=067&rid=12115>; AA.VV., *Gli effetti della pandemia sul fabbisogno di liquidità, sul bilancio e sulla rischiosità delle imprese*, in *Note Covid-19 del 13 novembre della Banca d'Italia*, 1-19.

maturità. Per le piattaforme FinTech è andata proprio così: un settore laterale che è riuscito a emergere come partner affidabile delle PMI nella situazione di emergenza e che ha portato il legislatore italiano a ritenerlo “strumento di ripresa” per il Paese. E di questo si ha riscontro nel Decreto Rilancio (n. 34/2020) – quale risposta giuridica alla crisi in atto – laddove si introducono (nello specifico all’art. 38) disposizioni volte a rafforzare il sostegno alle PMI e StartUp innovative aumentando la possibilità di reperimento di risorse, attraverso il ricorso al *P2P lending* o alle piattaforme di *crowdfunding*³².

4. *Equilibrio tra sostenibilità e innovazione*

Riprendendo il *file rouge* del discorso avviato in apertura, occorre a questo punto verificare, tornando alla domanda iniziale, se l’ulteriore equazione strettamente connessa al carattere inclusivo delle nuove piattaforme digitali possa ritenersi altrettanto sussistente. Ci si riferisce a quell’equilibrio tra sostenibilità e innovazione tecnologica, indicato nel titolo, che merita anch’esso un’attenta riflessione. C’è allora da chiedersi ulteriormente se esiste un modello di piattaforma che può essere considerato sostenibile. E se sì, in che modo questa nuova frontiera del credito impatta sul nostro sistema di società, sui cittadini, creando condizioni ottimali di lungo periodo³³.

³² In questa fase di particolare delicatezza si viene a scardinare – sull’onda lunga di un cambiamento già avviato da tempo – quella “rendite di posizione” degli operatori tradizionali rimettendo al centro del rapporto contrattuale il “fruitore di servizi” mediante l’offerta di soluzioni online semplici, comode e rapide e maggiormente rispondenti ai diversi bisogni. Per un primo inquadramento della disciplina sul *P2P Lending* mi sia consentito il rinvio a B. RUSSO, *Il passaporto europeo per le piattaforme di peer to peer lending: profili regolamentari e operatività cross border*, in *Bancaria*, 2019, 19, 62-71; ID., *The International P2P Market System. American and Italian Context Compared*, in *Il diritto dell’economia*, 2020, 369-387, per un’analisi comparata della disciplina italiana con il mercato americano e inglese, considerati tra i più evoluti in Europa.

³³ L’argomento è stato oggetto di discussione nell’ambito del Forum per la Finanza Sostenibile promossa dall’ABI dal titolo «*L’Unione Europea e la finanza sostenibile. Impatti e prospettive per il mercato italiano*», ottobre 2019. In particolare circa il carattere sostenibile delle piattaforme digitali, cfr. AA.VV., *Platform economy e sostenibilità sociale: una relazione controversa*, 2020, reperibile all’indirizzo culturedigitali.org.

In termini prospettici, occorre chiederci se le piattaforme digitali possono consentire un uso virtuoso dell'ambiente e dell'economia favorendo un adeguato processo di "trasformazione sociale" ad appannaggio delle future generazioni³⁴.

È evidente che declinare gli impatti della tecnologia digitale sulla "sostenibilità" significa soprattutto ragionare su due dimensioni: da una parte, interrogarci – e quindi riconoscere – le potenzialità delle piattaforme quali sistemi interattivi che mettono in comunicazione persone e risorse mirando al miglior risultato possibile (si pensi ai modelli *P2P*); dall'altra analizzare le modalità con cui esse ridefiniscono attivamente gli scenari in cui operano, assurgendo a strumenti d'integrazione e ottimizzazione delle dinamiche economico-sociali (e anche ambientali)³⁵.

Dunque è corretto ritenere che la sostenibilità si lega, sotto diversi aspetti, allo sviluppo delle piattaforme nella misura in cui molte di esse – facendo uso di strumenti di *social lending* – sono diventate dei veri e propri motori di crescita inclusiva.

Ancora. Declinare gli impatti della trasformazione digitale sulla sostenibilità vuol dire riconoscere che il miglioramento della società, inteso come "lascito" per le generazioni future, non può prescindere dalla costruzione di condizioni di uguaglianza delle opportunità d'utilizzo della rete (che costituisce certamente l'altra faccia della medaglia, quella che poi lega l'inclusione alla sostenibilità), presupponendo una maggiore attenzione alla prospettiva di genere e, in egual misura, a fenomeni di disuguaglianza sociale e territoriale e mettendo a fattore comune il livello di conoscenze e competenze digitali essenziali.

³⁴ Si riferisce alle piattaforme digitali come a veri e propri catalizzatori di sostenibilità S. EPIFANI, *Sostenibilità digitale*, in *Digital Transformation Institute*, 2020, laddove parla di *digital transformation* come una delle grandi sfide dello "sviluppo sostenibile".

³⁵ Cfr., AA.VV., *Business platform ecosystem: un nuovo modello organizzativo per l'innovazione sostenibile*, Milano, 2020; H. BALLELL, T. RODRÍGUEZ DE LAS, *Il paradigma della responsabilità degli intermediari digitali nel contesto di una economia di piattaforme (platform economy)*, in *Diritto comunitario e degli scambi internazionali*, 2018, 1/2, 203-221; A. MANDELLI, *Big Data Marketing: Creare valore nella platform economy con dati, intelligenza artificiale e IoT*, SDA - Bocconi School of Management, Milano, 2017.

Come si diceva poc'anzi alfabetizzazione digitale e accesso alla rete devono creare addizionalità e diventare diritti fondamentali per tutti i cittadini, tendenti a superare ogni forma di *digital divide*³⁶.

Le piattaforme digitali, in questa sfida, non solo costituiscono un prezioso alleato, ma il motore dello stesso cambiamento: esse, interfacce semplificate e integrate di un universo in rete, rappresentano infatti il punto di contatto, la porta di ingresso per approdare in modo

³⁶ La questione è ripresa nel lavoro di AA.VV., *Divario digitale, competenze e percezioni sulla digitalizzazione nell'Unione europea: verso un mercato del lavoro intelligente*, 2020, reperibile all'indirizzo <https://journals.plos.org/plosone/article?id=10.1371/journal.pone.0232032>. Per gli autori la cattiva gestione dei processi digitali da parte delle autorità e dagli stessi cittadini può alimentare gruppi vulnerabili e generare una polarizzazione più profonda, l'isolamento di gruppo, oltre ad altri fattori negativi. A questo proposito, quasi due decenni fa, l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) ha richiamato l'attenzione sul fenomeno del divario digitale, definito come «il divario tra individui, famiglie, imprese e aree geografiche a differenti livelli economici per quanto riguarda sia le loro opportunità di accesso alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC) sia il loro uso di Internet per un'ampia varietà di attività». Cfr., OCSE, *Understanding the Digital Divide*, OECD Digital Economy Papers, n. 49, OCSE Publishing, Paris, 2001, disponibile alla pagina <http://dx.doi.org/10.1787/236405667766>. Lo stesso studio ha evidenziato inoltre le principali categorie di fattori che possono determinare il *digital divide*: a) accessibilità dell'infrastruttura (infrastrutture di comunicazione, disponibilità di computer e accesso a Internet); b) il tenore di vita (reddito) e il livello di istruzione; c) altri fattori quali età, sesso, provenienza razziale e linguistica e ubicazione dei nuclei familiari. Secondo tale ripartizione, il divario digitale è visto come una riflessione sulle disuguaglianze nella società e continuerà ad esistere finché queste differenze esisteranno; inoltre, c'è un altro rischio significativo che fa riferimento ai problemi legati alla *privacy* e alla sicurezza. Ad alimentare il confronto sui temi in oggetto, cfr., V.D. AJAM, K. MOSSBERGER, *Anything for any? A new digital divide in internet of things skills*, in *Policy and Internet*, 2018, 122-140; V.D. JAGM, *L'evoluzione del divario digitale: il divario digitale si trasforma in disuguaglianza di competenze e utilizzo*, in *Digital Enlightenment Yearbook*, 2012, 57-78; V.D. AJAM, V.D. JAGM, *Verso un modello multiforme di accesso a Internet per comprendere i divari digitali: un'indagine empirica*, in *Società dell'informazione*, 2015, 31 (5), 379-391; M. NEGREIRO, *Colmare il divario digitale nell'UE*, EPRS-Servizio di ricerca del Parlamento europeo, 2015, disponibile all'indirizzo [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/573884/EP_RS_BRI\(2015\)573884_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/573884/EP_RS_BRI(2015)573884_EN.pdf); AA.VV., *Disuguaglianze digitali nell'Internet delle cose: differenze negli atteggiamenti, accesso ai materiali, abilità e utilizzo*, in *Informazione, comunicazione e Società*, 2019, 47-56.

propositivo all'interno dei nuovi ecosistemi in formazione, ridisegnando appunto una rinnovata catena del valore.

5. *La risposta del sistema bancario ai cambiamenti tecnologici in atto*

Non è difficile comprendere, alla luce delle considerazioni fin qui svolte, come l'emergere delle piattaforme di credito digitali abbia dato luogo inevitabilmente ad un'accesa competitività in un segmento di mercato, quale quello bancario, che sconta la difficoltà (almeno iniziale) di porsi al passo con i tempi, integrando i servizi di FinTech nei loro sistemi operativi.

Una difficoltà che individua sullo fondo anche l'aggravarsi, a cavallo tra le due crisi, dei problemi endemici che hanno connotato il sistema bancario italiano di questi ultimi decenni: ridimensionamento dell'attività d'intermediazione (ad opera di Basilea) e recrudescenza dei crediti deteriorati (retaggio della crisi dei *subprime* americani), seguita da massicce operazioni di *cessione* ad appositi fondi di NPLs³⁷.

In questo duplice scenario si è materializzata tutta la fragilità del sistema bancario, aggravato dal sovrapporsi di due crisi di eccezionale gravità e dalla contrapposta capacità delle nuove piattaforme di ritagliarsi spazi competitivi, sottraendo fette di mercato sempre più ampie.

Punto di forza delle attuali tecnologie – che via via è andato a scardinare quel radicato sistema “bancocentrico” della nostra società – è stato quello di aver generato forme nuove d'intermediazione basate su un uso integrato (tra i diversi operatori) dei dati sensibili dei fruitori, venendo così a creare un modello finanziario fondato sulla *conoscenza*. Questo fa capire come i meccanismi tradizionali attraverso i quali si sviluppa l'elemento *fiducia* – che nei rapporti bancari è una variabile fondamentale, strettamente collegata al fattore umano – sia stato stravolto in profondità dalla rivoluzione digitale, superato da una componente più “sensoriale” – ovvero la *customer experience* – che attiene alle modalità con cui le piattaforme interagiscono con la propria clientela, in ogni fase del rapporto, sfruttando una strategia gestionale

³⁷ Sul tema specifico, v. B. RUSSO, *Incentivi alla gestione dei crediti deteriorati: lo schema di garanzia GACS e l'attività dei Fondi Atlante*, in *Riv. dir. banc. fin.*, 2018, 2, 225-274.

volta a captare i comportamenti e gli orientamenti dei consumatori e i mutati legami con il mondo della finanza.

Ad esempio, nel modello di business *peer-to-peer* (*P2P*), tipico delle piattaforme di *lending*, il cliente è ben disposto a fornire volontariamente i propri dati – frutto oramai di una tendenza generazionale alla condivisione – a fronte della possibilità di usufruire di una *customer experience* più personalizzata ed efficiente. Le richieste di prestiti vengono processate in modo da garantire un’offerta più in linea con i diversi bisogni, consentendo un rapido contatto tra investitori e aziende e una veloce verifica delle condizioni finanziarie: fungendo da “intermediari” – o da “neointermediari” come più opportunamente andrebbero definite – tali piattaforme consentono di gestire correttamente il ‘merito creditizio’ al fine di ridurre al minimo il rischio d’insolvenza per gli *investor* e un più agevole accesso al credito per i *borrower*³⁸.

Ora traslando la domanda iniziale al mercato bancario tradizionale è opportuno capire se il carattere inclusivo sia oramai solo prerogativa delle nuove piattaforme o esistono ancora spazi ritagliabili per gli intermediari tradizionali.

Si tenga in debito conto, a tal proposito, che la necessità di raggiungere un equilibrio tra sostenibilità e innovazione ha innescato un processo (sia pur lento) di svecchiamento del sistema bancario favorendo un percorso evolutivo delle proprie infrastrutture, in un momento in cui sicurezza, affidabilità e velocità sono divenuti fondamentali per la

³⁸ Con l’avanzare delle intelligenze artificiali, le società di *P2P* sono state in grado di automatizzare alcune fasi delle richieste di finanziamento, soprattutto quelle di istruttoria, attraverso le quali è possibile poi compiere un *check* automatico di alcuni parametri rilevanti (fatturato, margini economici, indici patrimoniali) consentendo, per tale via, di giudicare con maggiore attendibilità la “meritevolezza del credito”. Cfr., AA.VV., *How Signaling and Search Costs Affect Information Asymmetry in P2P Lending: The Economics of Big Data*, in *Financial Innovation a Springer Open Journal*, 2015, vol. 2, secondo cui il processo di valutazione del rischio è molto più semplice nelle piattaforme online rispetto alle banche tradizionali ma ha bisogno di una quantità elevata di dati. Per gli autori l’utilizzo dei *big data* può essere un valido strumento per avere un quadro completo della situazione finanziaria del richiedente da parte delle piattaforme. A tal proposito, si veda anche E. MACCHIAVELLO, *Peer-to-Peer lending e informazione: la tutela dell’utente online tra innovazione finanziaria, disintermediazione e limiti cognitivi*, IV Convegno annuale dell’Associazione Italiana «Orizzonti del diritto commerciale» sul tema «Il diritto commerciale e l’informazione», Roma, 20-21 febbraio 2015.

qualità dei processi: tecnologie emergenti, come *blockchain*, *machine learning* e intelligenza artificiale rappresentano oggi, anche per questo settore, una leva di differenziazione e di crescita³⁹.

Più volte, nel recente passato, la letteratura in materia si era interrogata sulla possibilità per le banche di mantenere la loro centralità nella gestione dell'attività d'intermediazione, partendo dalla considerazione che la finanza alternativa – nascendo come una sfida fra intermediari tradizionali e innovativi – ha finito con il tradursi in una forte contrazione del numero degli sportelli bancari a fronte di una preferenza sempre maggiore della clientela alla fruizione di servizi su piattaforma⁴⁰.

Il *gap* operativo tra nuovi e vecchi *player* ha subito – ciononostante – una trasformazione in senso tendenzialmente positivo: di fronte al bivio della competitività esercitata dalle nuove piattaforme digitali le banche hanno preferito optare per l'innovazione nel *digital* tramite la

³⁹ Per tutti, BANCA D'ITALIA, *FinTech in Italia. Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari*, Roma, 21 dicembre 2017.

⁴⁰ Alla domanda sembra aver risposto esaurientemente il vice direttore generale della Banca d'Italia, F. Panetta, nel corso dell'Annual Reunion of the Harvard Law School Association of Europe (intitolata *Fintech and banking: today and tomorrow*) tenutosi a Roma il 12 maggio 2018, laddove sottolinea il ruolo di *marketplace banking* oggi intrapreso da alcune grandi banche, ovvero di aggregatore di servizi (provenienti da più *partners* e terze parti), mediante politiche di investimento in nuovi incubatori oppure in piani di acquisizione di Startup FinTech. Nel far riferimento all'uso della tecnologia e agli investimenti in essa, l'autore testualmente ha affermato che «*It is therefore hard to predict what will be the ultimate effect on the supply structure of financial services and banks' profitability. I believe, however, that there are already two clear implications. First, banks will have to invest heavily in technology to compete with one another and with new entrants: this is necessary for their very survival. Second, the structure of the financial systems will change radically in the next ten years with the entry of new non-bank operators. Banks need to use technology more efficiently than in the past, when it was used to duplicate traditional activities. They must use remote digital services to replace, rather than flank, the traditional distribution channels, although bank branches will not disappear entirely, because I can't see many customers getting a mortgage online*». Secondo quanto argomentato rimane da comprendere se alcuni gruppi bancari possiedono già, al loro interno, una solida ed estesa cultura digitale – sempre più indispensabile per fare davvero innovazione – e se esse sapranno impiegare in tale direzione anche il capitale umano di cui già dispongono al fine di valorizzare al meglio le tecnologie e l'insieme dei dati e delle informazioni sulla loro clientela.

collaborazione con le nuove realtà *FinTech*, spingendo verso politiche di *fintegration*, così da dare spazio a possibili accordi operativi⁴¹. Non va dimenticato, tra l'altro, che l'impatto della PSD 2 sui servizi di pagamento – aprendo le porte ai nuovi *player* non tradizionali – ha delineato un nuovo quadro di rapporti tra banche, intermediari finanziari, assicurativi e mondo *FinTech*⁴².

⁴¹ Esempi recenti in Italia di questa collaborazione attiva riguardano il Banco BPM, Banca Etica e Intesa San Paolo, banche che hanno incluso nei loro servizi l'*equity crowdfunding*. In argomento, R. DURANTI, *Fintegration: perché banche e fintech sono destinati a collaborare con successo*, 2020, reperibile all'indirizzo <https://www.centodieci.it/innovability/>, parlando di simbiosi tra banche fintech con vantaggi in termini di collaborazione. Secondo l'autore, le banche possono innovare e diventare più digitali tramite l'integrazione con le *fintech companies*, mentre queste ultime potranno accedere alle enormi *customer base* delle banche riuscendo ad accelerare il proprio business e abbattendo i costi di marketing.

⁴² Come è possibile evincere dal nuovo Pacchetto di Finanza Digitale, su cui si ritornerà a breve, si prevede anche una Strategia per i Pagamenti al Dettaglio che si va ad allineare al quadro giuridico dell'UE per i pagamenti al dettaglio (PSD2 e EMD2). La Commissione ha presentato la Strategia per i Pagamenti al Dettaglio con l'obiettivo di rendere le transazioni online più sicure e convenienti, e di realizzare un sistema di pagamenti al dettaglio completamente integrato nell'UE, comprese le soluzioni di pagamento transfrontaliero istantaneo. La Commissione ha identificato i seguenti obiettivi: (i) promuovere mercati dei pagamenti al dettaglio innovativi e competitivi (favorendo soluzioni di *open-banking*; assicurando che il quadro giuridico copra tutti gli attori rilevanti dell'ecosistema dei pagamenti, comprese le imprese tecnologiche; allineando ulteriormente il quadro giuridico dell'UE per i pagamenti al dettaglio (PSD2 e EMD2); garantendo un elevato livello di protezione dei consumatori); (ii) promuovere sistemi di pagamento al dettaglio efficienti e interoperabili e altre infrastrutture di supporto (garantendo l'accesso diretto degli operatori non bancari a tutti i sistemi di pagamento; rivedendo la legislazione esistente; eliminando le restrizioni di accesso alle infrastrutture tecniche essenziali per facilitare i pagamenti mobili senza contatto); (iii) promuovere pagamenti internazionali efficienti (sostenendo pagamenti internazionali più economici; adottando standard di messaggistica globale; favorendo i collegamenti tra sistemi di pagamento in diverse giurisdizioni; riducendo i tempi di elaborazione delle transazioni e aumentando la trasparenza attraverso l'azione normativa; incoraggiando le iniziative regionali di pagamento attraverso la politica di sviluppo dell'UE). Mi sia consentito, per una ricostruzione della disciplina antecedente il rinvio a B. RUSSO, *Tecnologie digitali e tutela dei dati personali: quali possibili impatti sulla PSD2?*, in Atti del Convegno nazionale di Taormina del 15-16 febbraio 2018 «I servizi di pagamento nell'era della digitalizzazione: innovazione tecnologica, esigenze della clientela e regolazione» in ricordo di Giuseppe Restuccia, di B. RUSSO (a cura), Padova, 2019, 88-126.

Si guardi alle iniziative straniere avviate in questi ultimi anni. Procedendo a grandi linee nel Regno Unito dal 2017 è in vigore un *Referral Scheme* (una sorta di “marketing del passaparola”) che prevede come ogni richiesta di finanziamento, fatta da una PMI e non gestita dalla banca, debba essere segnalata alle piattaforme, le quali possono offrire un servizio alternativo con un duplice vantaggio per entrambe⁴³. Ma ancora si può parlare di RegTech ovvero di quella scelta, da parte delle imprese bancarie tradizionali, di adottare tecnologie innovative per l'automazione delle procedure di *compliance* (pensiamo, ad esempio, al *cloud computing*, al *big data*), le quali assommano ai benefici dell'utilizzo di algoritmi e soluzioni di intelligenza artificiale il conseguente impatto positivo sull'offerta di prodotti alla clientela⁴⁴. Sfide importanti, quelle appena descritte, che hanno richiesto nuovi strumenti per competere in un mutato scenario, conoscere meglio i propri clienti e i propri mercati di riferimento – grazie a una più puntuale e costante analisi dei dati – automatizzando e, di conseguenza, semplificando tutti i processi correlati a sicurezza (nell'interscambio di informazioni tra i diversi attori) e *compliance*.

Considerando poi la regolamentazione domestica, la necessità d'implementare il carattere inclusivo dell'attività bancaria ha trovato spazio nelle recenti disposizioni del Decreto Crescita (n. 34/2019) che

⁴³ Vantaggi traducibili, per le banche, nel considerare i prodotti offerti dalle piattaforme, soprattutto quelli dedicati alle PMI, come complementari alla propria offerta sfruttando l'accesso alle tecnologie abilitanti e le nuove relazioni con la clientela; e per le piattaforme individuabili in un'occasione per acquisire in maniera rapida ed economica canali di distribuzione diretta, utilizzando l'esperienza e la conoscenza approfondita delle banche in questo campo. Per ulteriori commenti, cfr., G. GRECO, *Referral Marketing: 7 strategie per innescare il passaparola*, 2017, reperibile all'indirizzo <https://it.shopify.com/blog/referral-marketing-7-strategie>.

⁴⁴ In tema di RegTech si rinvia, più opportunamente, a A. PERRONE, *La nuova vigilanza. RegTech e capitale umano*, in *Diritto del Fintech*, M. CIAN, C. SANDEI (a cura di), Milano, 2020, 27-38 ss. Sull'attività di regolazione condotta essenzialmente attraverso procedimenti automatizzati (c.d. “*algorithmic regulation*”) si veda, in generale, K. YEUNG, *Algorithmic Regulation: A critical Interrogation*, 2018, in <https://doi.org/10.1111/reg.12158>; F. MATTASSOGLIO, *Algoritmi e regolazione. Circa i limiti del principio di neutralità tecnologica*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2018, 2, 229 ss.; su questo tema v., pure, F. ANNUNZIATA, *I processi di mercato automatizzati e il trading algoritmico*, in *Diritto del Fintech*, M. CIAN, C. SANDEI (a cura di), Milano, 2020, 397-409; M. T. PARACAMPO, *FinTech tra algoritmi, trasparenza e algo-governance*, in *Dir. banc. fin.*, 2019, 2, 228 ss.

include la programmazione di un “*regulatory sandbox*” italiano⁴⁵, strumento già presente in altre giurisdizioni, con l’obiettivo di

⁴⁵ Con la Legge n. 58/2019 di conversione del Decreto Crescita (conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 30 aprile 2019, n. 34, recante «*misure urgenti di crescita economica e per la risoluzione di specifiche situazioni di crisi*»), il legislatore italiano autorizza ufficialmente le principali autorità italiane in ambito finanziario e assicurativo (Banca d’Italia, Consob, Mef e Ivass) a istituire un “*Sandbox regolamentare*” per l’istituzione di ambiti normativi semplificati o spazi di sperimentazione normativa (c.d. “*regulatory sandbox*”) volto a creare un ambiente favorevole all’innovazione dei servizi e prodotti nei settori finanziario, creditizio, assicurativo e dei mercati regolamentati mediante nuove tecnologie, quali l’intelligenza artificiale e i registri distribuiti. Le “sperimentazioni” in ambiente controllato, così come delineate dal Decreto in parola, ricalcano le principali caratteristiche dei *Sandbox* europei che consentono deroghe temporanee ai requisiti specifici previsti dalla legislazione dell’UE (MiFID II, CSDR): in tal modo, le autorità di regolamentazione possono acquisire esperienza sull’uso della tecnologia di registro distribuito (DLT) nelle infrastrutture di mercato e adoperarsi per gestire i rischi, offrire protezione agli investitori, garantire l’integrità del mercato e la stabilità finanziaria. Pertanto quello italiano si dovrà conformare al *principio di proporzionalità* e in particolare dovrà esser caratterizzato da: 1) una durata massima di diciotto mesi; 2) requisiti patrimoniali ridotti; 3) adempimenti semplificati e proporzionati alle attività che si intende svolgere; 4) tempi ridotti delle procedure autorizzative ed infine dalla definizione di perimetri di operatività. I regolamenti adottati dalle autorità dovranno stabilire sia i requisiti di ammissione alla sperimentazione; i requisiti patrimoniali; gli adempimenti semplificati e proporzionati alle attività che si intende svolgere; sia i perimetri di operatività; gli obblighi informativi; i tempi per il rilascio di autorizzazioni; i requisiti di professionalità degli esponenti aziendali; i profili di governo societario e di gestione del rischio e le forme societarie ammissibili anche in deroga alle forme societarie previste dal TUB. Le misure di cui sopra potranno esser differenziate in considerazione delle particolarità e delle esigenze dei casi specifici, avranno carattere temporaneo e garantiranno forme d’informazione e di protezione a favore di consumatori e investitori, nonché del corretto funzionamento dei mercati. L’operatività delle misure cesserà al termine del relativo periodo, ovvero alla perdita dei requisiti o al superamento dei limiti operativi stabiliti. Come per gli altri *Sandbox* attivi a livello europeo, la sperimentazione non comporterà il rilascio di autorizzazioni per l’esercizio di attività riservate da svolgersi al di fuori di essa. Per raggiungere lo scopo dei *Sandbox* – ossia quello di addivenire a nuove proposte legislative e promuovere, in tal modo, lo sviluppo del FinTech – il decreto Crescita prevede che la Banca d’Italia, la Consob e l’Ivass redigano annualmente una relazione d’analisi sul settore FinTech «*riportando quanto emerge dall’applicazione del regime di sperimentazione e segnalando eventuali modifiche normative o regolamentari necessarie per lo sviluppo del settore, la tutela del risparmio e la stabilità finanziaria*». Viene inoltre costituito il Comitato FinTech, con il compito «*di individuare gli obiettivi, definire i programmi e porre in essere le azioni*

consentire la sperimentazione di applicazioni tecnologiche innovative nel settore creditizio, finanziario e assicurativo. Senza trascurare – nell’intento di bilanciare la promozione all’innovazione e la sicurezza informatica – anche un’adeguata attenzione verso i sistemi di protezione (dei consumatori e degli investitori) rispetto ai rischi della rete. Quest’ultimo obiettivo pone particolare considerazione anche alle questioni, più ampie, legate alla *cybersecurity*, le quali aprono un ulteriore scenario – quello della “resilienza operativa digitale”⁴⁶ – traducibile come insieme di tecnologie utili a proteggere il sistema informatico bancario da attacchi che possono portare alla perdita o compromissione di dati ed informazioni della clientela.

Pur non entrando nelle maglie di questioni che sicuramente meritano più ampia trattazione, si ricordano solo per completezza i provvedimenti messi in campo dall’UE per fronteggiare i livelli di

*per favorire lo sviluppo del FinTech, anche in cooperazione azione con soggetti esteri, nonché di formulare proposte di carattere normativo». Oltre ai ministeri delle Finanze, dello Sviluppo e degli Affari europei, Banca d’Italia, Consob e Ivass, ne faranno parte anche l’Agcm, il Garante privacy, l’Agid e l’Agenzia delle entrate. Il legislatore italiano sembra quindi cogliere uno dei suggerimenti forniti dal Report dell’ESA, ossia quello di favorire l’interdisciplinarietà legata al settore innovativo. Con Decreto MEF del 30 aprile 2021, n. 100 si segna un ulteriore passaggio nella disciplina in oggetto che entrerà in vigore dal 17 luglio 2021, rafforzando le funzioni del Comitato e la sperimentazione FinTech. Per una descrizione più analitica di tale strumento si rinvia a E. CORAPI, *Regulatory sandbox nel Fintech?*, in *I diversi settori del Fintech*, Padova, 2019, 27 ss.; S. VEZZOSO, *Sabbie, innovazione e concorrenza: il caso Fintech*, in *Fintech: diritto, concorrenza, regole*, 2019, 86 ss.; M.T. PARACAMPO, *Dalle regulatory sandboxes al network dei facilitatori di innovazione tra decentramento sperimentale e condivisione europea*, in questa *Rivista*, 2019, II, 219 ss.*

⁴⁶ La “resilienza operativa digitale” è la capacità delle imprese di garantire di poter resistere ad ogni tipo di perturbazione e minaccia collegata alle tecnologie dell’informazione e della comunicazione (TIC). La dipendenza sempre più elevata del settore finanziario dai software e dai processi digitali comporta che i rischi collegati alle TIC siano ormai intrinseci all’attività delle imprese del settore. Le imprese finanziarie sono diventate il bersaglio di attacchi informatici che possono causare gravi danni finanziari o alla reputazione per i consumatori e le imprese. Tali rischi devono essere ben compresi e gestiti, soprattutto in periodi di stress. Cfr. COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO, Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario e che modifica i regolamenti (CE) n. 1060/2009, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 909/2014.

sofisticazione raggiunti dalla criminalità informatica. Condensando le risultanze di un processo complesso, ricordiamo la proposta di Regolamento (sul rafforzamento della) resilienza digitale delle soluzioni tecnologiche nel settore *finance* (c.d. *DORA Regulation*)⁴⁷, volta a disegnare – condividendo molti concetti chiave del Regolamento *Data Protection* del 2016⁴⁸ – un modello di resilienza digitale *by design* basato sulla progettazione di una gestione del rischio

⁴⁷ Al quale si accompagna anche la proposta di Direttiva (COM(2020) 596) che, nel rispetto del Regolamento sulla resilienza digitale, provvederà a emendare coerentemente altre direttive europee in vigore. La crescente dipendenza del settore finanziario dal software e dai processi digitali ha infatti offerto opportunità ma allo stesso tempo ha esposto il settore ai rischi delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) che interessano oggi più che mai anche i mercati finanziari. Di conseguenza, sono stati necessari sforzi a livello comunitario affinché tutti i partecipanti al sistema finanziario fossero salvaguardati per mitigare gli attacchi informatici e gli altri rischi. A tal fine, la Commissione ha proposto una legge sulla resilienza operativa digitale, cd. "Regolamento DORA" che si pone come obiettivo quello di creare un impianto che faccia sì che le imprese interessate siano in grado di resistere a tutti i tipi di pericoli e minacce legate alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT). Le misure proposte sono volte quindi all'armonizzazione e snellimento delle norme esistenti (limitate) sulla gestione del rischio ICT e sulla segnalazione di incidenti legati alle ICT. Vengono introdotte nuove regole su misura per i test digitali, la condivisione delle informazioni e la gestione del rischio di terzi ICT, ed è previsto un quadro di sorveglianza per monitorare il rischio digitale dei fornitori di servizi ICT critici di terzi, come i fornitori di servizi di *cloud computing*. Per garantire la coerenza con i requisiti di gestione del rischio ICT applicabili al settore finanziario, il Regolamento DORA si applicherà a 20 tipi di soggetti finanziari regolamentati nell'Unione Europea. Ciò dovrebbe facilitare un'applicazione omogenea e coerente di tutte le componenti di gestione del rischio nelle aree correlate all'ICT, salvaguardando la parità di condizioni tra i soggetti finanziari in relazione ai loro obblighi normativi, riconoscendo la naturale presenza di differenze significative in termini di dimensioni, profili aziendali o esposizione al rischio digitale tra le varie entità finanziarie. Nell'ottica di migliore armonizzazione, la Commissione ha anche proposto un adeguamento della regolamentazione esistente, modificando le direttive sui servizi finanziari per introdurre riferimenti incrociati al DORA e aggiornare le deleghe per l'elaborazione di standard tecnici.

Cfr., <https://legaliastudio.it/it/fintech-nuovo-pacchetto-per-la-finanza-digitale>.

⁴⁸ Cfr., Regolamento (UE) 679/2016 «relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati». Per un commento al Regolamento, B. RUSSO, *La data protection nel settore bancario: gli adempimenti privacy in termini di compliance al regolamento*, in *Riv. dir. banc. fin.*, 2019, 3, 467-504.

rinforzata nell'intero ciclo di vita dei servizi⁴⁹, che integra i compiti già assegnati precedentemente all'Agenzia per la *cybersicurezza*⁵⁰.

Di recente, ulteriori interventi del Governo hanno contribuito a ridare alle banche, strette nella morsa della competitività, l'opportunità di continuare a svolgere una funzione di supporto al settore produttivo, mediante l'adozione di regole più flessibili rispetto alle rigide leggi di Basilea, tanto da garantire, nell'attuale momento di difficoltà operativa, possibilità di crescita per le strutture creditizie e dunque, in ultima analisi, del loro carattere inclusivo.

Ci si riferisce, anche qui procedendo a grandi linee, al Decreto Cura n. 18/2020, il quale ha introdotto alcune «*misure a sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario*» affiancando, proprio nella fase più cruciale della crisi pandemica, il ruolo delle banche alle iniziative in rete (a sostegno alle imprese) provenienti dalle piattaforme di *P2P Lending* – e, a seguire, il Decreto Rilancio n. 34/2020 che, intervenendo in modo trasversale, ha proteso essenzialmente per il recupero del rapporto banca-cliente con l'intento di assicurare la tutela delle famiglie e dei lavoratori, la salvaguardia e il sostegno delle imprese, lo snellimento e velocizzazione della strumentazione digitale nonché la coesione sociale.

⁴⁹ Il Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulla resilienza operativa digitale per il settore finanziario, che modifica i Regolamenti (CE) n. 1060/2009, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 909/2014 mira a rafforzare e razionalizzare la gestione dei rischi relativi alle TIC da parte delle entità finanziarie, introdurre dei test accurati della resilienza dei sistemi di TIC, promuovere la condivisione di informazioni e sensibilizzare le autorità di vigilanza in merito ai rischi informatici e agli incidenti connessi alle TIC cui sono esposte le entità finanziarie, nonché conferire alle autorità di vigilanza finanziaria poteri di sorveglianza sui rischi dovuti alla dipendenza delle entità finanziarie da fornitori terzi di servizi TIC. La proposta intende altresì creare un meccanismo coerente di segnalazione degli incidenti che potrebbe contribuire a ridurre gli oneri amministrativi a carico delle entità finanziarie e rafforzare l'efficacia della vigilanza. Cfr., Proposta Regolamento COM(2020) 595 final.

⁵⁰ Regolamento (UE) 2019/881 «*relativo all'ENISA, l'Agenzia dell'Unione europea per la cybersicurezza, e alla certificazione della cybersicurezza per le tecnologie dell'informazione e della comunicazione, e che abroga il regolamento (UE) n. 526/2013 ("Regolamento sulla cybersicurezza")*».

6. Scenari operativi futuri per le piattaforme digitali

Mantenendo fermo il tema della regolazione è opportuno, sia pur brevemente, tornare con qualche considerazione finale al tema delle piattaforme di *social lending* spostando l'attenzione su alcuni aspetti giuridici che fino ad oggi hanno costituito un concreto ostacolo alla loro completa operatività.

Da tempo si parlava della necessità di far emergere uno spazio *transfrontaliero* unitamente all'istituzione di un quadro normativo paneuropeo che basandosi sul principio di “neutralità tecnologica” (: “*same services - same risk - same rules*” e “*same supervision*”)⁵¹, mirasse a garantire parità di condizioni tra i fornitori di servizi finanziari, siano essi banche tradizionali, FinTech o Big Tech.

Con l'introduzione del Pacchetto sulla finanza digitale (“*Digital Finance Package*”)⁵², presentato dalla Commissione Europea il 24 settembre 2020, si definiscono, per la prima volta, alcune importanti linee programmatiche per la finanza digitale le quali affrontano in concreto i temi della frammentazione del mercato unico digitale con l'obiettivo di attuare, entro il 2024, un solido quadro, armonizzato legislativamente, che permetta l'utilizzo di soluzioni *interoperabili* per l'identità digitale⁵³ e l'accesso ai servizi *cross-border*: l'obiettivo è

⁵¹ Di diverso avviso, circa il carattere “rassicurante” del “principio di neutralità tecnologica”, R. LENER, *Tecnologie e attività finanziarie*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, 3, 271 ss., nel ritenere che esso, in quanto teoricamente votato a garantire condizioni di mercato paritarie, «non è agevole disegnare norme che davvero lo impongano e consentano di monitorarlo».

⁵² Il Pacchetto di Finanza Digitale è stato emanato a seguito di diverse consultazioni, frutto dell'iniziativa Digital Finance Outreach e, come dichiarato nel comunicato stampa che accompagna la pubblicazione del Pacchetto di Finanza Digitale «sarà fondamentale per sostenere la ripresa economica dell'UE, in quanto aprirà nuove vie per canalizzare i finanziamenti alle imprese europee, svolgendo al tempo stesso un ruolo chiave nella realizzazione dell'European Green Deal and the New Industrial Strategy for Europe». La rilevante portata dell'iniziativa è di chiara evidenza per ampiezza, ambizione e favore di mercato. L'Unione Europea si schiera in prima linea per mantenere il mercato finanziario interno al passo con i tempi. Cfr. <https://legaliastudio.it/it/fintech-nuovo-pacchetto-per-la-finanza-digitale>.

⁵³ Giuridicamente, l'*interoperabilità* viene definita come la «capacità di un prodotto o di un sistema informatico – la cui interfaccia è completamente dichiarata, quindi senza parti di codice celato – di interagire e funzionare con altri prodotti o sistemi, esistenti o ancora in divenire, senza alcuna restrizione per l'accesso o le

implementazioni». Grazie all'*interoperabilità*, sistemi informativi eterogenei possono dialogare tra loro, attivare in modo automatico processi elaborativi per lo scambio di informazioni a livello di applicazioni, e “funzionare” insieme, scambiandosi dati ed informazioni. Questa possibilità non dev'essere però confinata all'importazione o all'esportazione puntuale dei dati stessi: affinché si possa parlare d'*interoperabilità*, il flusso delle informazioni dev'essere potenzialmente ininterrotto, quasi senza soluzione di continuità per le parti, le funzionalità e i dati che i gestori dei vari sistemi coinvolti hanno deciso che debba intervenire l'*interoperabilità* stessa. Cfr., R. WEBER, *The digital future. A challenge for privacy?*, in *Computer and Security Law Review*, 2015, 234 ss.; ID., *Data Portability and Big Data analytics. New competition policy challenges*, in *Concorrenza e mercato*, 2016, 59 ss. Secondo l'autore, l'*interoperabilità* è importante non solo quale dispositivo di *empowerment* del consumatore – al quale è consentito di accedere ai servizi finanziari in modo rapido e semplice (c.d. “*onboarding*”) – ma anche, e specialmente, rispetto ai dati non personali, per facilitare l'accesso di nuove imprese al mercato digitale, ferma restando la necessità di tutelare gli investimenti in innovazione già fatti dagli *incumbent*. Negli ultimi anni si è ritenuto necessario accelerare la piena *interoperabilità* tra enti pubblici e le loro basi informative, per snellire le procedure pubbliche grazie alla piena realizzazione del principio dell’“*once only*”, un concetto di *e-government* per cui cittadini e imprese dovranno fornire “una sola volta” le loro informazioni ad autorità ed amministrazioni. Con il recepimento del Regolamento europeo *eIDAS* (n. 910 del 23 luglio 2014, entrato in vigore il 1° luglio 2016 in tutti gli Stati dell'Unione Europea, obbligatorio da subito per tutte le Pubbliche Amministrazioni), le credenziali SPID dei cittadini e delle imprese italiane sono riconosciute a livello comunitario, offrendo quindi l'accesso ai servizi della PA in tutto Europa. Sostanzialmente il Regolamento ha definito il quadro normativo in merito ai servizi d'identificazione e autenticazione, firme, sigilli, marche temporali, documenti elettronici e più in generale di tutti i servizi digitali in cui è essenziale la fiducia nella controparte, riorganizzando le relative leggi nazionali introdotte dagli Stati membri in merito al recepimento della Direttiva Europea 1999/93/EC. In buona sostanza, l'*eIDAS* garantisce l'*interoperabilità* a livello comunitario di tutti i sistemi citati definendo una base comune per interazioni elettroniche sicure fra cittadini, imprese e autorità pubbliche. A far data dal 29 settembre 2018 tutti i Paesi dell'Unione Europea sono obbligati a riconoscere i sistemi nazionali già notificati alla Commissione Europea, conformi ai regolamenti di identificazione elettronica, riconosciuti dalla Commissione e inseriti nell'elenco pubblico dei regimi notificati ai sensi dell'art. 9 del Regolamento Europeo. L'obiettivo della nuova normativa europea è di promuovere e migliorare la fiducia, la sicurezza e la convenienza online, fornendo la possibilità, alle persone fisiche e alle aziende, di utilizzare le proprie identità nazionali elettroniche nello svolgimento delle attività commerciali e nella relazione con gli enti pubblici: una possibilità valida anche quando queste risiedono o hanno sede in un altro Paese dell'Unione Europea. Con il riconoscimento delle identità digitali in Europa è possibile ridurre la burocrazia, supportando l'alta velocità online e la mobilità transfrontaliera. Le imprese possono aumentare la propria sicurezza, svolgendo maggiori e più rigorosi controlli

quello di promuovere un'innovazione responsabile nel settore finanziario dell'Unione con regole più sicure per i consumatori e, allo stesso tempo, più favorevoli allo sviluppo digitale, attenuando i potenziali rischi in relazione alla protezione degli investitori, al riciclaggio di denaro e alla criminalità informatica.

Con il nuovo Regolamento europeo (2020/1503/UE) per le piattaforme di *crowdfunding* – le quali intendono raccogliere fondi su base transfrontaliera – dal prossimo novembre 2021 si aprono enormi prospettive di sviluppo dal momento che, introducendo operativamente

sull'identità dei clienti e delle altre aziende. Le identità digitali possono inoltre essere utilizzate dalle aziende per creare un meccanismo di fiducia nei confronti dei clienti; la conseguenza indiretta è un aumento del proprio giro d'affari anche in altri Paesi. Con l'identità digitale e le credenziali SPID (Sistema Pubblico di Identità Digitale) è possibile avvalersi di un sistema di identificazione digitale che permette ai cittadini e alle imprese italiane di accedere ai servizi online della pubblica amministrazione e dei privati attraverso credenziali uniche. I dati forniti per ottenere le credenziali SPID sono tutelati dai controlli eseguiti dall'Agenzia per l'Italia Digitale che vigila sul rispetto delle norme in collaborazione con il Garante per la *Privacy*, sia in merito all'attività svolta dagli *Identity Provider* sia per quanto riguarda i servizi messi a disposizione dalle pubbliche amministrazioni e dai privati. Ad esempio, i dati forniti dai cittadini privati o dalle aziende non possono essere utilizzati in alcun modo per scopi commerciali; non possono nemmeno essere ceduti a terzi senza l'autorizzazione da parte dell'utente. Nell'ottica di una maggiore sicurezza dell'identità digitale, le credenziali SPID sono caratterizzate da tre livelli di sicurezza. Un primo livello permette di accedere ai servizi online attraverso un nome utente e una password scelti dall'utente stesso. Un secondo livello, necessario in caso di servizi che richiedono maggiore sicurezza, in cui è previsto l'utilizzo del nome utente e della password combinati con un codice temporaneo di accesso (*one time password*). Infine, un terzo livello di sicurezza, nel caso in cui per alcuni tipi di operazioni sia previsto l'utilizzo di un supporto fisico, per esempio la *smart card*, per potersi identificare e accedere allo specifico servizio. L'Italia, secondo quanto previsto dal Regolamento *eIDAS*, ha provveduto a notificare alla Commissione Europea il Sistema Pubblico di Identità Digitale (SPID) per l'estensione del suo impiego in Europa. Il percorso di notifica è iniziato il 24 novembre 2017 e si è concluso l'11 luglio 2018, con il parere favorevole di tutti gli Stati membri. Lo SPID è stato quindi riconosciuto come lo strumento italiano di accesso ai servizi digitali delle pubbliche amministrazioni degli Stati dell'Unione Europea. Molto presto, in un'ottica di una sempre maggiore e necessaria digitalizzazione, SPID abiliterà tutti i soggetti accreditati, persone fisiche e imprese, ad accedere, ai servizi nazionali della Pubblica Amministrazione italiana e a tutti i servizi dell'Unione Europea. Si rinvia, per approfondimenti, alle Linee Guida per la definizione del Modello di Interoperabilità pubblicato dall'Agenzia per l'Italia Digitale del 23 aprile 2021.

il c.d. “passaporto UE” o “patente FinTech”, si potrà agire su base transnazionale sotto la vigilanza della stessa autorità europea.

Volendo trarre le fila dell’analisi fin qui condotta quel che soprattutto emerge dall’ambizioso Pacchetto sulla finanza digitale è l’insieme delle misure volte a incentivare prevalentemente il flusso d’investimenti verso “attività sostenibili” in tutta l’Unione Europea.

Viene così in rilievo un rafforzamento di quel carattere di sostenibilità della nuova finanza, più volte evidenziato, che certamente trova, nel supporto delle tecnologie abilitanti, un ideale strumento d’interazione e, nelle piattaforme di servizi/pagamento e *marketplace* d’investimento, quella necessaria *partnership* strategica per riuscire ad aprire inedite finestre di mercato, dando luogo ad un processo distributivo attraverso un’offerta di prodotti e servizi innovativi e tecnologicamente avanzati.

Tuttavia tale carattere, per affiancarsi ad un adeguato livello d’“inclusività” e superare alcune criticità che ancora si frappongono al suo completo riconoscimento – richiederà un approccio sistemico, soprattutto politico e di governo, affinché l’impatto finale della trasformazione digitale, incrociando e integrando le prospettive dello sviluppo sostenibile, crei un corretto bilanciamento tra le esigenze delle generazioni presenti e le potenzialità delle generazioni future anche mediante una distribuzione più equa dei vantaggi che essa sarà in grado di generare.