

XVIII legislatura

La centralità dell'Unione
europea nei settori
bancario, finanziario e
assicurativo

marzo 2018
n. 1



Servizio studi del Senato



SERVIZIO STUDI

TEL. 066706-2451

studi1@senato.it

I dossier del Servizio studi sono destinati alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. I testi e i contenuti normativi ufficiali sono solo quelli risultanti dagli atti parlamentari. Il Senato della Repubblica declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

XVIII legislatura

La centralità dell'Unione europea nei settori bancario, finanziario e assicurativo

marzo 2018
n. 1

a cura di: Davide Zaottini, Laura Lo Prato

INDICE

PREMESSA	7
IL NUOVO ASSETTO DELLA VIGILANZA.....	9
L'UNIONE BANCARIA	11
L'UNIONE DEI MERCATI DEI CAPITALI.....	17
I PRODOTTI ASSICURATIVI A CONTENUTO FINANZIARIO	22
LA RISOLUZIONE ALTERNATIVA DELLE CONTROVERSIE	23
LE PROPOSTE IL CUI <i>ITER</i> È IN CORSO	24
LE PROSPETTIVE DEL SETTORE: UN'INTRODUZIONE AL TEMA DELLA "FINANZA TECNOLOGICA".....	26
LE INIZIATIVE ISTITUZIONALI PER LO STUDIO E LO SVILUPPO DELLA "FINANZA TECNOLOGICA"	31

PREMESSA

Il sistema finanziario svolge una fondamentale funzione di allocazione delle risorse poiché, attraverso gli intermediari e i mercati, il risparmio disponibile viene trasferito a coloro che necessitano di fonti per effettuare investimenti.

Le banche partecipano a questo processo raccogliendo risparmio e selezionando i progetti e le iniziative meritevoli di credito (cd. "circuito indiretto") mentre i mercati consentono l'incontro diretto fra soggetti in surplus e soggetti in deficit. Gli intermediari conservano comunque un ruolo nel cd. "circuito diretto", in quanto forniscono servizi esecutivi necessari per realizzare lo scambio e, in molti casi, intervengono nel processo decisionale dei loro clienti prestando i servizi di consulenza o di gestione di portafogli.

*La crisi economica e finanziaria globale, che ha avuto il suo epicentro fra il 2007 e il 2009 ed ha travolto istituzioni finanziarie la cui solidità appariva inattaccabile, fino ad arrivare agli "emittenti sovrani" nel successivo biennio, ha messo in luce la profonda interdipendenza fra i sistemi economici e finanziari degli Stati membri dell'Unione Europea e l'inefficacia di risposte alla crisi basate sulla legislazione nazionale. È emersa dunque la necessità di un **quadro normativo europeo armonizzato in grado di perseguire stabilità, trasparenza e correttezza degli operatori bancari, finanziari e assicurativi**, al fine di garantire la tutela del risparmio e, al medesimo tempo, il sostegno agli investimenti privati.*

*Con specifico riferimento alla produzione normativa, il margine di azione dei legislatori nazionali è stato progressivamente limitato a favore di un **sempre maggiore intervento diretto da parte dell'Unione Europea**.*

*Per aumentare l'armonizzazione fra gli ordinamenti nazionali, si è sempre più frequentemente fatto ricorso a regolamenti e norme tecniche direttamente applicabili, tanto che - anche grazie all'operato delle nuove Autorità europee di vigilanza - **la gran parte degli oneri di conformità e degli adempimenti informativi di banche, gestori dei mercati, società quotate e altri attori della finanza, finisce per essere definita a livello europeo**, con atti che lasciano uno spazio sempre minore al riconoscimento delle specificità nazionali.*

*Il presente Dossier illustra gli strumenti predisposti dall'Unione europea per regolare i mercati bancario e finanziario, facendo altresì riferimento ai prodotti assicurativi e ai sistemi di risoluzione alternativa delle controversie. Una specifica riflessione viene dedicata alla recente evoluzione del settore finanziario e ai **prodotti e servizi innovativi**, che hanno un impatto sempre più rilevante sulle relative dinamiche di mercato.*

IL NUOVO ASSETTO DELLA VIGILANZA

La crisi economica e finanziaria globale, che ha avuto il suo epicentro fra il 2007 e il 2009 ed effetti rilevanti e duraturi sul sistema economico, ha messo in evidenza preliminarmente la **necessità di riformare i sistemi di vigilanza**, per rafforzare la cooperazione fra autorità di settore competenti a livello nazionale e il loro coordinamento a livello europeo.

L'*input* ad intervenire ebbe origine in primo luogo dalle istituzioni globali esistenti (ONU, Fondo monetario internazionale - FMI, Banca mondiale - BM, G8 e G20¹) che, in una serie di incontri svolti fra il 2008 e il 2009, raggiunsero l'accordo sulle modalità per rafforzare la regolazione di banche, *hedge fund*, e altre istituzioni finanziarie. Nel summit svolto a Londra nell'aprile del 2009 venne emessa una Dichiarazione, dal titolo "*Strengthening the Financial System*", che istituiva il [*Financial Stability Board*](#) e concordava una serie di specifiche azioni che contemplavano interventi legislativi volti a: consentire alle autorità di vigilanza di identificare e gestire meglio i rischi per la stabilità macroeconomica; regolare nuovi soggetti, operazioni e prodotti; rivedere la disciplina delle remunerazioni e della responsabilità dei vertici aziendali; rafforzare la quantità e la qualità del capitale delle istituzioni finanziarie; evitare un ricorso eccessivo alla leva finanziaria; contrastare le giurisdizioni non cooperative, inclusi i paradisi fiscali² e migliorare gli *standard* contabili adottati dalle istituzioni finanziarie.

A livello europeo, nel novembre 2008, la Commissione incaricò un gruppo di esperti, presieduto da *Jacques de Larosière*, di formulare raccomandazioni su come rafforzare i meccanismi europei di vigilanza per meglio proteggere i cittadini e ripristinare la fiducia nel sistema finanziario. Nella relazione finale, presentata il 25 febbraio 2009, gli esperti incaricati hanno raccomandato una serie di riforme della struttura della vigilanza del settore finanziario nell'Unione.

Sul fondamento di questo percorso, attraverso le misure contenute nel cd. Pacchetto *Supervision* (2010), sono state create le nuove Autorità europee di vigilanza (ESAs): l'[Autorità bancaria europea](#) (EBA)³, l'[Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati](#) (ESMA)⁴ e l'[Autorità europea delle assicurazioni](#)

¹ Il primo summit del G20 si è tenuto proprio nel 2008, il 14 e il 15 novembre a Washington D.C., dove, insieme ai *leader* delle "grandi" economie, si sono ritrovati anche i direttori dell'FMI, della BM, il segretario generale dell'ONU e due Paesi "osservatori" (Spagna e Olanda). L'incontro fu percepito come un successo e, data anche la gravità del momento, fu seguito da due ulteriori summit che ebbero luogo a Londra (aprile 2009) e Pittsburgh (settembre 2009). Durante questi *meeting* ravvicinati i *leader* del pianeta riuscirono ad accordarsi su un approccio comune alla crisi. Per approfondimenti sul tema si rinvia a "[Governance economica mondiale: il ruolo dell'Italia nel G20 e nel G7 n. 115 - dicembre 2015](#)" a cura dell'Istituto per gli Studi di Politica Internazionale (ISPI).

² Nella Dichiarazione viene esplicitamente affermato che "*the era of banking secrecy is over*".

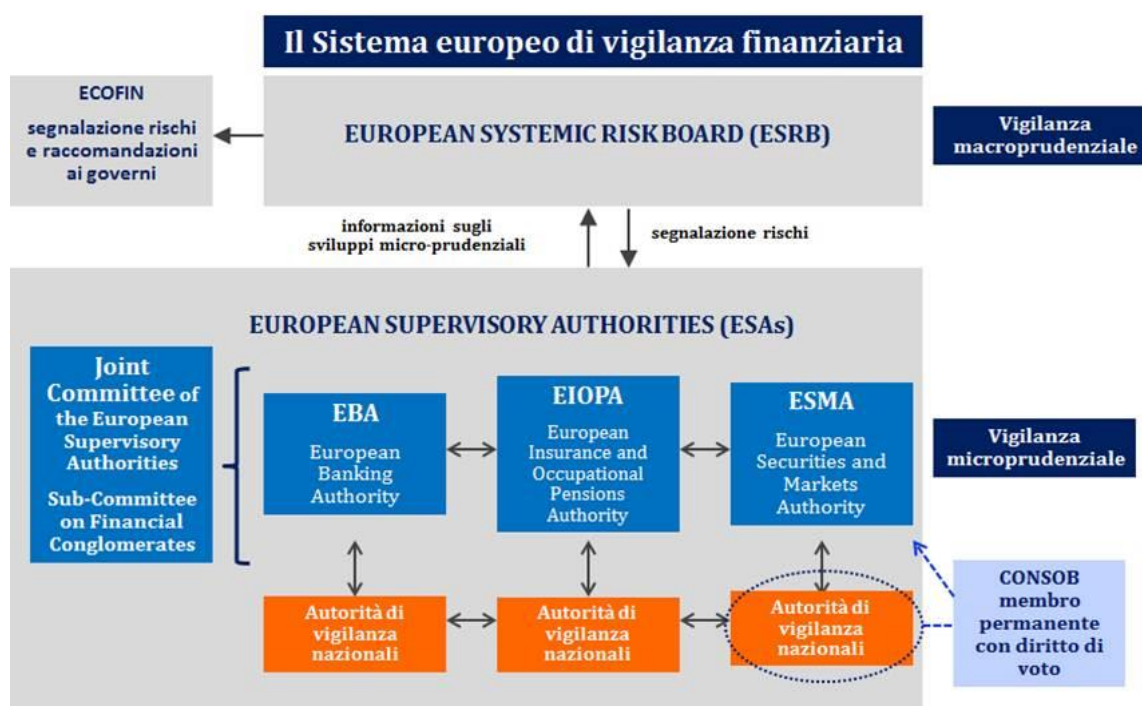
³ [Regolamento \(UE\) n. 1093/2010](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione.

⁴ [Regolamento \(UE\) n. 1095/2010](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione.

e dei fondi pensione (EIPOA)⁵. Il loro compito principale è quello di promuovere la convergenza delle pratiche di vigilanza per garantire un'applicazione armonizzata delle norme di settore, mentre le Autorità nazionali conservano la responsabilità della vigilanza sui singoli operatori.

Ne è derivato un **nuovo approccio alla vigilanza**, fondato essenzialmente sulla distinzione tra “vigilanza macroprudenziale”, finalizzata al controllo e alla valutazione dei rischi per la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso, e “vigilanza microprudenziale”, finalizzata a salvaguardare la stabilità dei partecipanti al mercato e a tutelare gli investitori.

Nell'ambito del Pacchetto *Supervision* è stata stabilita, inoltre, l'istituzione di un Consiglio europeo per il rischio sistemico (CERS)⁶. Le ESAs, insieme alle Autorità di vigilanza nazionali, formano il **Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (SEVIF)** a cui è affidata la vigilanza microprudenziale.



Fonte: Consob <http://www.consob.it/web/investor-education/mercati-finanziari#evoluzione>

⁵ [Regolamento \(UE\) n. 1094/2010](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/79/CE della Commissione.

⁶ [Regolamento \(UE\) n. 1092/2010](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico.

L'UNIONE BANCARIA

Tale assetto, originariamente riferibile anche al **settore bancario**, è stato modificato nel 2013⁷ (divenendo poi operativo nel novembre del 2014) con la creazione del **Meccanismo di Vigilanza Unico** (*Single Supervisory Mechanism*)⁸ per effetto del quale le banche "significative"⁹ dei Paesi dell'area euro ricadono direttamente sotto la vigilanza della Banca centrale europea (BCE), con il sostegno delle Banche centrali nazionali. Per contro, queste ultime restano direttamente responsabili per gli enti bancari meno significativi, sui quali la BCE esercita una vigilanza indiretta. In base ai criteri in vigore, ricadono nella **vigilanza diretta della BCE** istituti che detengono più dell'80% degli attivi bancari nell'area dell'euro.

La significatività è identificata principalmente con riferimento alla consistenza delle attività detenute dalla singola banca (crediti, attività materiali, attività finanziarie, altri attivi) in assoluto o relativamente al PIL dello Stato membro.

Nel 2014, ad integrazione del Meccanismo di Vigilanza Unico, è stato istituito il **Meccanismo di Risoluzione Unico** (*Single Resolution Mechanism*)¹⁰ che mira all'applicazione di **procedure armonizzate di risoluzione delle crisi bancarie**, volte a preservare, ove possibile, la continuità delle funzioni aziendali nonché a evitare possibili effetti di contagio e costi a carico dei contribuenti.

Insieme, i due "meccanismi" costituiscono i **primi due pilastri della cd. Unione bancaria** (*Banking Union*), termine con cui viene identificato il processo di convergenza rafforzata che ha riguardato il settore bancario, sia dal punto di vista normativo che della vigilanza.

Il pacchetto di misure è stato, infine, completato con uno strumento di tutela diretta dei depositanti¹¹. Il **terzo pilastro dell'Unione bancaria è, infatti, costituito dall'armonizzazione dei sistemi di garanzia dei depositi** istituiti presso i Paesi membri, con riferimento ai livelli di copertura, ai tempi e alle modalità dei rimborsi, alle modalità di contribuzione e al ruolo dei fondi nelle procedure di crisi. Tale regime armonizzato costituisce il prodromo di un vero e proprio **sistema**

⁷ Il [regolamento \(UE\) n. 1024/2013](#) attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi.

⁸ Si veda, per maggiori dettagli, il [regolamento \(UE\) n. 468/2014 della Banca centrale europea](#) del 16 aprile 2014 che istituisce il quadro di cooperazione nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico tra la Banca centrale europea e le autorità nazionali competenti e con le autorità nazionali designate (regolamento quadro sull'MVU).

⁹ L'elenco delle banche "significative" è disponibile sul [sito della Banca centrale europea](#).

¹⁰ La [direttiva 2014/59/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 (che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio, cd. "BRRD") ha rappresentato il primo significativo passo verso l'armonizzazione delle norme in materia di risoluzione delle banche in tutta l'Unione. Ad essa ha fatto seguito il Regolamento (UE) n. 806/2014 che ha fissato norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di specifiche categorie di imprese di investimento. Si veda oltre, Tabella I

¹¹ Si veda la [direttiva 2014/49/UE](#).

europeo di assicurazione dei depositi, la cui istituzione è stata proposta dalla Commissione europea ed è al momento in fase di discussione, che appare comunque estremamente complessa.

L'istituzione di sistemi di assicurazione consortile dei depositi, tramite i quali rimborsare direttamente (fino a un certo ammontare, ad esempio 100.000 euro) la forma più semplice di impiego del risparmio in caso di dissesto della banca depositaria, svolge la duplice funzione: di garanzia diretta per il singolo depositante e di prevenzione rispetto a episodi di panico (cd. "corse agli sportelli"). Viene così minimizzato il rischio sistemico e, quindi, il rischio di contagio dell'intero sistema a seguito della crisi di una singola banca.

Nel merito, con riferimento alle **norme prudenziali**¹² (**Pilastro I**), il principale cambiamento ha riguardato le regole sul capitale delle banche. La direttiva 2013/36/UE (cd. "CRD IV") e il regolamento (UE) n. 575/2013 (cd. "CRR") fissano un quadro armonizzato per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività creditizia e per la successiva vigilanza prudenziale, fondato sul principio dell'adeguatezza patrimoniale, che si traduce in requisiti qualitativi e quantitativi per i fondi propri, nel rispetto delle norme derivanti dagli accordi internazionali cd. "Basilea III".

Il regolamento CRR introduce una serie di strumenti per rafforzare la stabilità degli enti creditizi, su cui si fonda il **sistema armonizzato di norme prudenziali** (cd. "single rulebook"): una nuova ponderazione delle attività rispetto a specifiche categorie di rischio (di credito, di controparte, di liquidità, di mercato, operativo, eccetera), un limite minimo al rapporto tra capitale e attività non ponderate per il rischio (leva finanziaria o *leverage*), requisiti in materia di liquidabilità dell'attivo, limiti alle grandi esposizioni (quelle il cui valore è pari o superiore al 10% del capitale), una disciplina per le politiche di remunerazione e un fitto sistema di segnalazioni alle autorità e di obblighi informativi verso il pubblico. Un grado di capitalizzazione più elevato è inoltre previsto per le banche "sistemicamente rilevanti".

Del *single rulebook* fanno parte anche le **regole sulla risoluzione delle crisi bancarie (Pilastro II)**, le quali rispondono alla volontà di evitare che il costo del risanamento di una banca gravi sul complesso dei contribuenti, facendo in modo che sia invece sostenuto da coloro che hanno un rapporto di partecipazione o di credito nei confronti dell'ente creditizio in crisi (azionisti e detentori di altre passività).

Si passa quindi da un regime in cui gli interventi funzionali al "salvataggio" di grandi banche venivano effettuati con denaro pubblico (cd. "*bail-out*") a un assetto che **coinvolge prima di tutto soci e creditori** dello specifico intermediario nella copertura delle perdite derivanti dalle difficoltà dello stesso (cd. "*bail-in*").

La disciplina delle crisi prevede l'intervento delle Autorità nazionali di risoluzione (*National Resolution Authority*, NRA) e del Comitato di risoluzione unico (*Single*

¹² Per un approfondimento si rinvia a "[La transizione verso un sistema finanziario più stabile](#)", intervento di Fabio Panetta, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, del 15 marzo 2015

Resolution Board, SRB). Le NRA, oltre a partecipare alle decisioni del Comitato, sono responsabili dell'attuazione delle concrete misure di risoluzione. La **Banca centrale europea**, ovvero l'Autorità di vigilanza, comunica al Comitato di risoluzione unico che una banca è in dissesto o a rischio di dissesto, avviando la valutazione sulla necessità di un intervento. Se non vengono soddisfatte le condizioni per la risoluzione, la banca è posta in liquidazione conformemente al diritto nazionale. Se, invece, vengono soddisfatte le condizioni per la risoluzione, il Comitato di risoluzione unico adotta un **programma di risoluzione**, sul quale possono avanzare le proprie obiezioni il Consiglio dell'UE e la Commissione europea.

Le NRA rimangono altresì responsabili della gestione delle crisi degli intermediari meno significativi. In sintesi, gli **strumenti per la soluzione** prevedono: la definizione di piani di risanamento; la sostituzione degli organi amministrativi; la vendita di una parte dell'attività (*good bank*) a un acquirente privato; il trasferimento temporaneo di attività e passività a un'entità (*bridge bank*) costituita e gestita dalle autorità per proseguire le funzioni più importanti, in vista di una successiva vendita sul mercato; il trasferimento delle attività deteriorate a un veicolo (*bad bank*) che ne gestisca la liquidazione in tempi ragionevoli; l'applicazione del cd. *bail-in*, ossia la svalutazione di azioni e la conversione di crediti in azioni per assorbire le perdite e "ricapitalizzare" la banca in difficoltà o una nuova entità che ne continui le funzioni essenziali.

L'**intervento pubblico** è previsto soltanto in circostanze straordinarie per evitare che la crisi di un intermediario abbia gravi ripercussioni sul funzionamento del sistema finanziario nel suo complesso. L'attivazione dell'intervento pubblico richiede comunque che i costi della crisi siano ripartiti con gli azionisti e i creditori attraverso l'applicazione di un *bail-in* parziale, quale misura di *burden-sharing* (condivisione degli oneri), necessaria per ritenere il sostegno pubblico compatibile, tra l'altro, con la disciplina sugli aiuti di Stato¹³.

Al fine di prevenire le crisi bancarie, in alcuni Paesi sono stati inoltre introdotti vincoli espliciti allo svolgimento di talune attività, **separando** l'attività creditizia da quella finanziaria e di negoziazione svolta dalle banche in conto proprio. L'obiettivo è quello di eliminare incentivi indiretti alle attività più rischiose, separandole da quelle con alto contenuto di pubblica utilità, quali l'erogazione di credito e la prestazione di servizi di pagamento. Tale possibilità è stata valutata anche a livello europeo e, tuttavia, la proposta avanzata dalla Commissione europea in tal senso è stata in seguito abbandonata¹⁴.

Fra gli strumenti adottati a livello europeo per affrontare la crisi, inoltre, è necessario segnalare il **Piano d'azione sui crediti deteriorati (*non-performing loans*)**, quei crediti erogati da soggetti bancari per i quali diviene meno probabile il recupero delle somme mutate, adottato dal Consiglio dell'UE dell'11 luglio del 2017¹⁵. Il livello dei crediti deteriorati rispetto al totale dell'attivo costituisce uno dei più importanti indicatori della "salute" di un soggetto bancario e, pertanto, le istituzioni europee hanno intrapreso una serie di azioni volte a sostenere le banche nel processo di riduzione delle attività rischiose

¹³ Per ulteriori approfondimenti si rinvia alla [relativa sezione](#) del sito della Banca d'Italia.

¹⁴ Nell'Unione europea il dibattito sull'opportunità di introdurre misure analoghe si è aperto con il *Rapporto Liikanen*, cui ha fatto seguito una proposta di regolamento presentata dalla Commissione europea nel gennaio del 2014 (proposta "*Barnier*"). La proposta tuttavia non ha avuto seguito e il dibattito si è spostato su diversi strumenti normativi.

¹⁵ Si vedano le [Conclusioni](#) del Consiglio dell'11 luglio 2017.

presenti nei loro attivi. A gennaio 2018, la Commissione ha presentato un primo *report* sui risultati del piano¹⁶, che evidenzia la **significativa riduzione del livello dei crediti deteriorati** fra il 2016 e il 2017, pur nella consapevolezza che il volume complessivo di tali poste rimane consistente (950 miliardi di euro). Il *report* (i cui dati sono stati ulteriormente aggiornati a marzo 2018, risultando sostanzialmente in linea con i precedenti) offre un quadro sinottico, elaborato dalla Banca centrale europea, dei progressi fatti dagli Stati membri che si trovano in una situazione di maggiore criticità, tra cui l'Italia, fra il 2016 e il 2017.

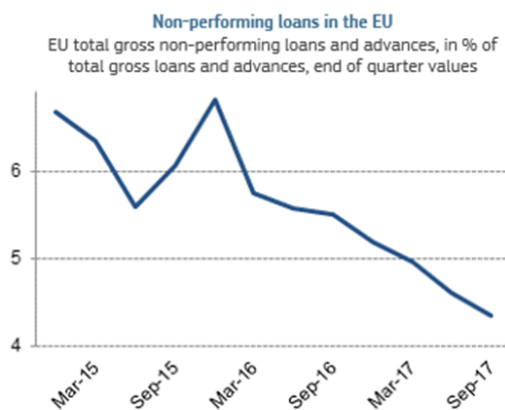
Per dare concreta **attuazione al Piano** d'azione sui crediti deteriorati, il 14 marzo 2018 la Commissione europea ha proposto¹⁷ un **pacchetto di misure** che, tenendo conto dei progressi già compiuti nella riduzione dei rischi nel settore bancario, intende incidere sulle modalità di accantonamento dei fondi a copertura dei rischi di deterioramento degli attivi, incoraggiare lo sviluppo di mercati secondari dei crediti deteriorati, agevolare il recupero dei crediti e assistere gli Stati membri nel processo di ristrutturazione delle banche fornendo orientamenti (non vincolanti) in materia.

Sui crediti deteriorati, peraltro, la 6ª Commissione permanente del Senato della Repubblica ha adottato, nel 2017, due risoluzioni di indirizzo al Governo:

- 1) [Doc XXIV, n. 84](#), a conclusione dell'[Affare Assegnato n. 52](#);
- 2) [Doc XXIV, n. 88](#), relativo in particolare ai Crediti deteriorati assistiti da garanzia immobiliare, a conclusione dell'[Affare assegnato n. 1103](#).

Non-performing loans in % of total loans in selected countries			
	Q3 2016	Q3 2017	% change
 Cyprus	36.8	32.1	-12.7%
 Spain	5.8	4.7	-19.7%
 Greece	47.4	46.7	-1.5%
 Ireland	14.4	11.2	-22.5%
 Italy	16.1	12.1	-24.9%
 Portugal	17.7	14.6	-17.3%
 Slovenia	14.4	10.8	-24.8%

Source: European Central Bank



Source: European Central Bank

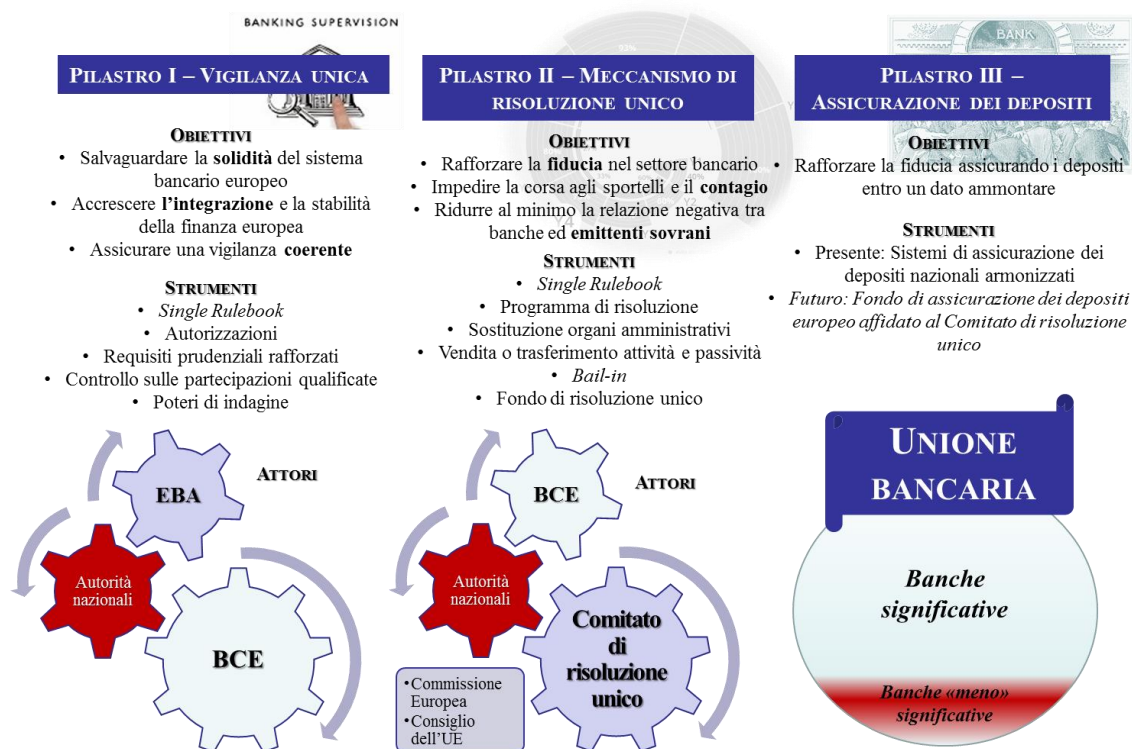
La nuova struttura della vigilanza bancaria è dunque funzionale ad affrontare elementi di debolezza del settore ed è accompagnata da un sistema armonizzato di norme prudenziali (cd. codice unico europeo, *single rulebook*¹⁸) finalizzato a garantire la stabilità delle banche europee, i cui

¹⁶ Comunicazione "Prima relazione sui progressi compiuti nella riduzione dei crediti deteriorati in Europa", [COM\(2018\) 37](#). La Comunicazione è accompagnata da un documento di lavoro dei servizi della Commissione ([SWD\(2018\) 33 def/2](#)), disponibile in lingua inglese.

¹⁷ Testi delle proposte e documenti di riferimento sono disponibili alla pagina https://ec.europa.eu/info/publications/180314-proposal-non-performing-loans_en

¹⁸ Il termine è stato coniato nel 2009 dal Consiglio europeo per fare riferimento alla finalità di creare un quadro normativo unitario per il settore finanziario dell'Unione, tale da completare il mercato unico dei

elementi chiave risiedono nelle regole per la definizione dei requisiti di capitale e di liquidità adeguati e, allo stesso tempo, rispettosi del principio di proporzionalità¹⁹.



Del *single rulebook* europeo non fanno però parte solo norme prudenziali, volte a garantire la sana e prudente gestione delle banche, ma anche misure volte a sostenere la creazione di un **mercato unico europeo dei servizi di pagamento**. In tale contesto, nel 2015 è stata approvata la cd. "PSD2"²⁰, che riforma la direttiva sui servizi di pagamento del 2007 (*Payment Services Directive* - PSD), con la quale erano stati disciplinati l'accesso al mercato dei servizi di pagamento, le condizioni relative alla prestazione del servizio, tra le quali la possibilità di concedere finanziamenti a breve termine nell'ambito dell'attività, e la trasparenza delle stesse nei confronti della clientela.

mercati finanziari. Si vedano le [Conclusioni del Consiglio europeo](#) del 18 e 19 giugno 2009, par. 20, e il [sito dell'EBA](#).

¹⁹ Per maggiori dettagli, si rinvia alla documentazione predisposta dal Servizio studi del Senato sulle recenti proposte della Commissione europea in materia bancaria: [L'indagine conoscitiva per l'istruttoria delle proposte legislative dell'Unione europea in materia creditizia \("Pacchetto bancario"\)](#) e ["Proposte di revisione del regolamento sui requisiti patrimoniali \(CRR, COM\(2016\) 850\) e della direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche \(BRRD, COM\(2016\) 853\)".](#)

²⁰ [Direttiva 2015/2366/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2015 relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la direttiva 2007/64/CE

La revisione della direttiva ha preso le mosse dall'esigenza di adeguare la normativa ai cambiamenti derivanti dal sensibile aumento delle transazioni commerciali dematerializzate. La digitalizzazione dei servizi bancari e finanziari, che a partire dal 2009 ha conosciuto un'accelerazione mai registrata in passato, è entrata così per la prima volta fra le ragioni fondamentali di un intervento normativo di ampio respiro. La revisione della PSD ha dunque un valore che va al di là delle specifiche modifiche adottate, poiché traccia una linea di tendenza: **i cambiamenti tecnologici in atto nel settore bancario, finanziario e assicurativo, per la loro rilevanza, richiedono (e richiederanno nel prossimo futuro) di essere considerati nella sfera normativa**, che potrebbe altrimenti risultare inadeguata, da un lato, a tutelare i cittadini e, dall'altro, a favorire un ambiente nel quale l'innovazione possa svilupparsi e dispiegare i propri effetti in termini di benessere economico e sociale.

La principale novità della PSD2 è rappresentata dall'inclusione nell'ambito di applicazione della direttiva di soggetti che svolgono attività rilevanti nell'ambito delle transazioni *on-line* precedentemente non regolate. Fra questi servizi il più rilevante appare il "**servizio di disposizione di ordini** (*payment initiation service*)" che consiste nell'attività mediante la quale un soggetto terzo si frappone tra il pagatore e il suo conto di pagamento *on-line*, dando impulso al pagamento a favore di un terzo beneficiario. Tramite questo servizio il pagatore può, quindi, disporre un pagamento *on-line* mediante addebito diretto sul proprio conto corrente. La PSD2 ha inserito nel suo ambito di applicazione tali soggetti e la relativa attività (che comunque deve essere svolta senza entrare mai in possesso dei fondi del pagatore), con conseguente inclusione nel perimetro della vigilanza e assoggettamento ai requisiti dettati dalla direttiva. Anche il regime delle esenzioni è stato rivisto con un approccio più restrittivo e dettagliato, alla luce dell'evidenza che il precedente regime aveva dato luogo a un'attuazione fortemente disomogenea da parte degli Stati membri.

A margine di quanto esposto, si riporta un quadro sinottico delle principali fonti europee, in cui si indicano altresì eventuali documenti di indirizzo delle Commissioni permanenti del Senato.

Atto legislativo approvato	Proposta CE	Risoluzioni Senato
<u>Direttiva 2014/49/UE sui sistemi di garanzia dei depositi</u>	<u>COM(2010) 368</u> <u>Dossier</u> Senato	<u>Doc XVIII, n. 56</u> XVI Legislatura
<u>Pacchetto CRD IV, ovvero:</u> <u>Direttiva 2013/36/UE sui requisiti patrimoniali (CRD)</u> <u>Regolamento (UE) n. 575/2013 sui requisiti patrimoniali (CRR)</u>	<u>COM(2011) 453</u> <u>COM(2011) 452</u> <u>Dossier</u> Senato	 <u>Doc XVIII, n. 160</u> XVI Legislatura
<u>Direttiva 2014/59/UE per un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento</u>	<u>COM(2012) 280</u> <u>Dossier</u> Senato	<u>Doc XVIII, n. 179</u> XVI Legislatura
<u>Regolamento (UE) n. 806/2014 su meccanismo di risoluzione unico</u>	<u>COM(2013) 520</u> <u>Dossier</u> Senato	<u>Iter</u> in <u>Commissione</u>
<u>Direttiva 2015/2366/UE relativa ai servizi di pagamento (Payment Services Directive, PSD 2)</u>	<u>COM(2013) 547</u>	

Tabella I - Principali documenti legislativi in vigore, settore bancario

L'UNIONE DEI MERCATI DEI CAPITALI

Nell'ambito delle risposte alla crisi dei mercati, le istituzioni europee sono intervenute in modo estremamente incisivo anche sul sistema di norme che conforma l'operatività delle imprese di investimento, adottando **nuove regole** e sottoponendo a **revisione i principali atti legislativi europei** approvati fra il 1999 e il 2007 nell'ambito del primo programma d'azione per l'integrazione dei mercati finanziari (*Financial Services Action Plan*).

In tal senso, fra gli interventi più rilevanti è necessario segnalare *in primis* l'ampio processo di riforma delle regole relative alle **sedi di negoziazione** e alla prestazione di **servizi di investimento** da parte degli intermediari finanziari, realizzato attraverso la revisione, conclusa nel 2014, della *Markets in Financial Instruments Directive*²¹ (MiFID).

La revisione della direttiva, la cui attuazione è stata accompagnata dall'approvazione di un regolamento e di numerose norme tecniche, Linee guida e Orientamenti redatti dall'ESMA, è stata finalizzata ad accrescere la trasparenza delle transazioni, attraverso una ridefinizione delle sedi di negoziazione e delle relative regole di funzionamento, e a migliorare gli strumenti di tutela degli investitori, prevedendo precisi obblighi di comportamento per gli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento.

²¹ [Direttiva 2014/65/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, e relativo [regolamento \(UE\) n. 600/2014](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012.

Particolarmente dettagliato, in tale ultimo contesto, è stato l'insieme di interventi riguardante le competenze del personale destinato a fornire informazioni interfacciandosi con i clienti, e la corretta prestazione del servizio di consulenza. Quest'ultimo è stato articolato in modo da rendere riconoscibile agli investitori quando i consigli di investimento sono forniti **su base indipendente** rispetto ai prodotti finanziari raccomandati.

Parallelamente alla revisione delle regole che conformano l'azione dei soggetti che supportano gli investitori nelle loro azioni e nelle loro scelte, le sedi di negoziazione e gli intermediari autorizzati, sono state modificate anche le norme finalizzate a mettere a disposizione degli investitori **informazioni in grado di consentire scelte di investimento consapevoli**. Tali interventi hanno riguardato la revisione delle regole contabili²² e dei relativi controlli²³, volti a garantire la correttezza delle informazioni fornite agli investitori, e la disciplina dei documenti informativi associati all'offerta di prodotti finanziari²⁴ quali azioni, obbligazioni e fondi di investimento.

La riforma della disciplina dei prospetti è stata orientata, da una parte, a ridurre gli oneri per le società che redigono il documento (in particolare le piccole e medie imprese) e, dall'altra, a fare di quest'ultimo uno strumento di informazione più efficace per i potenziali investitori. In tale ultimo contesto, si è cercato di bilanciare l'esigenza di completezza dei documenti con quella di **sintesi e di fruibilità delle informazioni** da veicolare agli investitori, anche al fine di accrescere la comparabilità fra scelte di investimento alternative.

La riforma della direttiva "Prospetto" è stata l'occasione per rendere quanto più possibile uniformi i documenti contenenti le **informazioni chiave** (*Key Information Document - KID*) corrispondenti a strumenti potenzialmente in concorrenza fra loro come obbligazioni, fondi e prodotti assicurativi di investimento e altri prodotti cd. "preassemblati". Nell'ambito del processo di riforma, anche grazie all'attivismo del Parlamento europeo, grande rilevanza è stata data alle **modalità di rappresentazione grafica** delle informazioni, nella consapevolezza che tale elemento sia determinante per la comprensione delle stesse.

²² [Direttiva 2013/34/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio.

²³ [Direttiva 2014/56/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, che modifica la direttiva 2006/43/CE relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati e [regolamento \(UE\) n. 537/2014](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 sui requisiti specifici relativi alla revisione legale dei conti di enti di interesse pubblico e che abroga la decisione 2005/909/CE della Commissione.

²⁴ [Regolamento \(UE\) n. 2014/1286](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 novembre 2014 relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPs) e [regolamento \(UE\) n. 2017/1129](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE.

Sempre nel 2014, è stata conclusa la revisione della disciplina sugli **abusi di mercato**²⁵, che ha poggato sulla medesima logica della MiFID nel definire regole quanto più omogenee fra le diverse sedi di negoziazione, nella consapevolezza che una disciplina onerosa per i mercati cd. "regolamentati" non avrebbe avuto gli effetti auspicati se non fosse stata estesa, con i dovuti presidi di proporzionalità, a tutte le possibili strutture di mercato.

Sono state, pertanto, estese a sedi di negoziazione precedentemente sottratte a tale disciplina le regole inerenti ai divieti di adottare pratiche operative lesive della integrità del mercato e di disporre la vendita o l'acquisto di titoli per i quali si è in possesso di informazioni privilegiate, nonché i corrispondenti obblighi per gli emittenti di diffusione al pubblico delle informazioni in grado di determinare impatti significativi sui prezzi.

Oltre a riformare le principali direttive adottate nell'ambito del *Financial Services Action Plan*, diversi interventi sono stati effettuati per contrastare le problematiche emerse nel contesto della crisi e in precedenza sprovviste di un quadro normativo proprio.

Nel 2012 è stato approvato il regolamento sulle vendite di titoli che non sono già nella disponibilità di chi immette l'ordine di vendita (cd. **vendite allo scoperto** o "*short selling*")²⁶, per disciplinare e limitare pratiche operative in grado di amplificare movimenti al ribasso dei prezzi in grado di minare la stabilità dei mercati, determinando una volatilità eccessiva rispetto alle reali prospettive dei titoli oggetto di negoziazione.

Con l'intento di accrescere la capacità delle autorità di vigilanza di disporre di un quadro completo sulla distribuzione dei rischi all'interno del sistema finanziario, l'Unione è poi intervenuta dettando nuove regole riferite alle **infrastrutture dei mercati**²⁷ e ai prodotti finanziari derivati, prevedendo una mappatura molto più ampia degli scambi (cd. repertori di dati sulle negoziazioni - *trade repositories*).

Col medesimo intervento è stato, inoltre, esteso ai prodotti derivati standardizzati l'obbligo di compensazione e garanzia tramite il ricorso a una controparte centrale autorizzata che, sostanzialmente, si interpone negli scambi fra operatori per limitare il rischio che una delle parti, al momento della chiusura del contratto, risulti inadempiente.

Nel 2013 è stata approvata una direttiva sui gestori di **fondi di investimento alternativi**²⁸ finalizzata a contenere i rischi per la stabilità del sistema finanziario,

²⁵ [Direttiva 2014/57/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato e [regolamento \(UE\) n. 596/2014](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione.

²⁶ [Regolamento \(UE\) n. 236/2012](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012 relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (credit default swap).

²⁷ [Regolamento \(UE\) n. 648/2012](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (cd. Regolamento "EMIR").

²⁸ [Direttiva 2011/61/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010

assoggettando gli *hedge funds* a una disciplina armonizzata in materia di gestione dei conflitti di interessi, trasparenza, gestione dei rischi e ricorso alla leva finanziaria.

Nello stesso anno è stata rivista la disciplina relativa alle **agenzie di rating**²⁹ con l'obiettivo di evitare un eccessivo affidamento degli investitori su tali indicatori della "qualità" degli investimenti, anche attraverso la progressiva eliminazione dei riferimenti contenuti nella normativa europea, che si è ritenuto potessero contribuire a conferire uno smisurato affidamento sulla capacità delle agenzie di fare previsioni, in particolare sulle probabilità di fallimento degli emittenti.

A seguito di questi numerosi interventi, originati soprattutto da risposte a problematiche contingenti emerse con la crisi, anche il settore finanziario è stato oggetto della progettualità della Commissione europea che, nel 2015, ha pubblicato un libro verde sulla **Unione dei mercati di capitali** (*Capital Markets Union*, [COM\(2015\) 63](#)), aprendo una consultazione pubblica per rilanciare la piena integrazione dei mercati finanziari europei, identificando insieme agli operatori i principali ostacoli che vi si frappongono.

Da tale attività è scaturito un piano di interventi relativi a tutti gli ambiti normativi del settore finanziario, dalla trasparenza sui prodotti alla *corporate governance* degli emittenti, la cui realizzazione è ancora in corso e i cui risultati non potranno essere oggetto di valutazione prima di un congruo periodo di tempo.

In particolare, fra le misure proposte dalla Commissione europea sulle quali non è stato ancora raggiunto un accordo, si segnalano:

- la proposta di modifica del regolamento (UE) n. 848/2015 sulle **procedure di insolvenza**, volta a ottenere una maggiore armonizzazione tra i quadri giuridici degli Stati membri relativi alla gestione delle crisi aziendali e alle procedure fallimentari (novembre 2016, [COM\(2016\) 723](#));
- la proposta di modifica del regolamento (UE) n. 575/2013 relativo ai **requisiti prudenziali** per gli enti creditizi e le imprese di investimento, volta a ricalibrare i requisiti per garantire una maggiore proporzionalità del quadro giuridico e una maggiore sostegno agli investimenti infrastrutturali ([COM\(2017\) 790](#));
- la proposta di regolamento sul "**prodotto pensionistico individuale paneuropeo** (PEPP)" mediante la quale si intende creare un marchio di qualità per i prodotti pensionistici individuali dell'UE, integrando le attuali norme divergenti a livello nazionale in modo da affiancarvi un quadro paneuropeo per le pensioni. Tale quadro non sostituirà né armonizzerà gli schemi pensionistici individuali esistenti a livello nazionale, ma introdurrà un nuovo quadro per il risparmio volontario ([COM\(2017\) 343](#))³⁰;
- le proposte di **riforma delle ESAs**, che ne rafforzano le competenze al fine di adeguare l'architettura della vigilanza a un mercato dei capitali maggiormente

²⁹ [Regolamento \(UE\) n. 462/2013](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito.

³⁰ In Senato la proposta di regolamento è stata assegnata, nella XVII Legislatura, alla 11^a Commissione permanente (Lavoro, affari sociali), la quale ha approvato la risoluzione di cui al documento [XVIII, n. 221](#).

integrato (settembre 2017) ([COM\(2017\) 536](#), [COM\(2017\) 537](#) e [COM\(2017\) 538](#));

- il **Piano d'azione per la finanza sostenibile** che mira a creare una “tassonomia” europea per definire ciò che è sostenibile e identificare gli ambiti in cui gli investimenti sostenibili possono incidere maggiormente; creare marchi europei per i "prodotti finanziari verdi" permettendo così agli investitori di individuare gli investimenti che rispettano i criteri ambientali; rendere obbligatoria per i gestori di attività finanziarie e gli investitori istituzionali, l'inclusione dei fattori di sostenibilità nel processo di investimento, aumentando in tale contesto le informazioni a disposizione degli investitori; integrare la sostenibilità fra i fattori in grado di incidere sulla determinazione dei requisiti prudenziali; migliorare la trasparenza delle comunicazioni societarie ([COM\(2018\) 97](#));
- il **Piano d'azione sulla finanza tecnologica (FinTech)** ([COM\(2018\) 109](#)), con il quale la Commissione intende creare le condizioni per sfruttare il rapido sviluppo delle nuove tecnologie applicate all'offerta di servizi finanziari, oggetto di approfondimento nei successivi paragrafi. Il Piano è accompagnato da due proposte di regolamento in materia di **crowdfunding** ([COM\(2018\) 99](#) e [COM\(2018\) 113](#)) con le quali viene definito un regime di autorizzazione e vigilanza per i gestori di piattaforme di *crowdfunding* che intendono raccogliere fondi in più di uno Stato membro;
- due proposte (una direttiva, [COM\(2018\) 94](#), e un regolamento, [COM\(2018\) 93](#)) che istituiscono norme comuni sulle **obbligazioni garantite** da prestiti;
- due proposte che mirano a rimuovere gli ostacoli alla distribuzione transfrontaliera per tutti i tipi di **fondi d'investimento** (marzo 2018, [COM\(2018\) 92](#) e [COM\(2018\) 110](#));
- una proposta di armonizzazione delle regole relative alla **cessione transfrontaliera dei crediti** ([COM\(2018\) 89](#) e [COM\(2018\) 96](#)³¹).

Si evidenzia comunque che tale ambito, rispetto a quello bancario, pur essendo oggetto di revisione tesa ad ampliare le competenze delle ESAs, resta **caratterizzato da un modello di vigilanza in cui le Autorità nazionali costituiscono ancora la principale interfaccia del controllo pubblicistico sulle attività e sui soggetti coinvolti.**

A margine di quanto esposto, si riporta un quadro sinottico delle principali fonti europee, in cui si indicano altresì eventuali documenti di indirizzo delle Commissioni permanenti del Senato.

³¹ Al momento di pubblicazione del presente Dossier non è ancora disponibile la traduzione in italiano del COM(2018) 96.

Norme approvate	Proposta CE	Risoluzioni Senato
<u>Regolamento (UE) n. 236/2012</u> su vendite allo scoperto	<u>COM(2010) 482</u> <u>Dossier Senato</u>	<u>Doc XVIII, n. 83</u> (XVI Legislatura)
<u>Regolamento (UE) n. 648/2012</u> su strumenti derivati OTC, controparti centrali e repertori di dati sulle negoziazioni (EMIR)	<u>COM(2010) 484</u> <u>Dossier Senato</u>	<u>Doc XVIII, n. 88</u> (XVI Legislatura)
<u>Regolamento (UE) n. 596/2014</u> su abusi di mercato	<u>COM(2011) 651</u>	<u>Doc XVIII, n. 166</u>
<u>Direttiva 2014/57/UE</u> su sanzioni penali per abusi di mercato	<u>COM(2011) 654</u>	(XVI Legislatura)
<u>Direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MIFID II)</u>	<u>COM(2011) 656</u> <u>COM(2011) 652</u> <u>Dossier Senato</u>	<u>Doc XVIII, n. 162</u> (XVI Legislatura)
<u>Regolamento (UE) n. 600/2014</u> sui mercati degli strumenti finanziari (MIFIR)		
<u>Regolamento (UE) n. 909/2014</u> sul miglioramento del regolamento titoli e i depositari centrali di titoli	<u>COM(2012) 73</u>	
<u>Regolamento (UE) n. 1286/2014</u> su prodotti di investimento e assicurativi preassemblati (PRIIP)	<u>COM(2012) 352</u> <u>Dossier Senato</u>	<u>Doc XVIII-bis, n. 91</u> (XVI Legislatura)
<u>Regolamento (UE) n. 2017/1129</u> sul prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato	<u>COM(2015) 583</u> <u>Dossier Senato</u>	<u>Doc XVIII, n. 136</u> (XVII Legislatura)

Tabella II - Principali documenti legislativi in vigore, settore finanziario

I PRODOTTI ASSICURATIVI A CONTENUTO FINANZIARIO

In tale contesto, è utile specificare che dal punto di vista finanziario la rilevanza del settore assicurativo è soprattutto riferibile a quei **prodotti emessi da imprese di assicurazione che sono caratterizzati da una componente precipua di investimento, essendo costruiti in modo estremamente simile a prodotti finanziari**.

Si tratta di contratti caratterizzati da uno scambio di **flussi monetari diacronici**, per cui una parte (datore dei fondi o investitore) versa una o più somme di denaro in vista di una o più prestazioni future e, pertanto, aleatorie, che l'altra parte (prenditore dei fondi o emittente dei prodotti) si impegna a corrispondere. Nei contratti assicurativi assimilabili a prodotti finanziari l'alea non è rappresentata da un rischio cd. "puro", cioè un evento

negativo incerto in grado di produrre un danno, come il furto o il deterioramento di un bene, che l'assicurazione si impegna a coprire. Un prodotto assicurativo è invece assimilabile a un prodotto di investimento quando presenta una scadenza o un valore di riscatto esposti in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, all'andamento dei mercati finanziari.

L'inquadramento normativo di tali prodotti nell'ambito finanziario è di fondamentale importanza, poiché determina **l'applicazione di regole di trasparenza** armonizzate³² volte a garantire la fornitura di informazioni adeguate e omogenee rispetto ad altre tipologie di strumenti finanziari quali, ad esempio, fondi di investimento e obbligazioni strutturate, caratterizzati da strutture simili dal punto di vista finanziario. L'esistenza di regole diverse con riferimento a prodotti omogenei, che variano in funzione della diversa "veste giuridica" e delle differenze tra le varie normative nazionali, ha creato condizioni di concorrenza eterogenee tra i vari prodotti e canali di distribuzione, determinando rilevanti ostacoli alla creazione di un mercato interno dei servizi e prodotti finanziari. Tali considerazioni sono alla base di una profonda revisione della legislazione europea in materia di informativa sui prodotti finanziari, al fine di realizzare documenti più sintetici e più comparabili e di migliorare, in tal modo, la consapevolezza delle scelte di investimento.

La recente attuazione della direttiva sulla distribuzione assicurativa (*Insurance Distribution Directive*, 2016/97/UE cd. "IDD") ha, inoltre, allineato anche le **regole di comportamento** per i soggetti attivi nella **distribuzione** dei prodotti in argomento, in modo da garantire uniformità alla disciplina applicabile alla vendita dei **prodotti assicurativi di investimento** a prescindere dal canale distributivo e, quindi, dal fatto che tali prodotti siano direttamente distribuiti da assicurazioni o da imprese di investimento. La disciplina prevede l'applicazione di regole per la gestione o comunicazione dei conflitti di interessi, requisiti di "qualità" delle informazioni fornite per orientare la scelta di investimento, il divieto di adottare incentivi per i dipendenti a non agire nel migliore interesse dei clienti e norme sulla valutazione di adeguatezza da parte del distributore del prodotto rispetto alle esigenze del cliente.

LA RISOLUZIONE ALTERNATIVA DELLE CONTROVERSIE

Fra gli atti legislativi europei di maggiore impatto sul settore bancario e finanziario è necessario segnalare anche la direttiva sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori³³. La direttiva stabilisce i criteri ai quali gli organismi di risoluzione alternativa (rispetto al giudice ordinario) delle controversie devono

³² Si fa riferimento al citato [regolamento \(UE\) n. 1286/2014](#) (PRIIPs).

³³ [Direttiva 2013/11/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori, che modifica il regolamento (CE) n. 2006/2004 e la direttiva 2009/22/CE (Direttiva sull'ADR per i consumatori)

rispondere per essere qualificati come "sistemi ADR" (*Alternative Dispute Resolution* - ADR).

L'obiettivo è quello di **costruire una rete europea di organismi a supporto dei consumatori**, in grado di accrescere l'applicazione delle norme vigenti attraverso l'opera di strutture tecniche per la mediazione, la conciliazione e l'arbitrato, caratterizzate da elevati *standard* di indipendenza e trasparenza, atti a garantirne l'autorevolezza, anche al fine di ridurre il contenzioso davanti al giudice ordinario e migliorare l'efficienza del sistema giudiziario nel suo complesso.

In sede di recepimento di tale normativa, mediante il [decreto legislativo 6 agosto 2015, n. 130](#), è stato istituito nel nostro ordinamento un nuovo sistema di risoluzione alternativa delle controversie relative alla prestazione dei servizi di investimento. L'**Arbitro per le Controversie Finanziarie** (ACF) ora affianca l'**Arbitro Bancario Finanziario**, istituito già nel 2009 in attuazione dell'articolo 128-bis del Testo Unico Bancario (T.U.B.), introdotto dalla cd. "legge sul risparmio" ([legge n. 262 del 28 dicembre 2005](#)); a seguito del recepimento della direttiva è stato riqualificato fra gli ADR europei e inserito nella relativa rete (FIN-NET³⁴).

Nell'ambito della recente attuazione della IDD sono state poste le basi per la nascita di un **sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie anche per il settore assicurativo** dove, peraltro, già oggi l'Autorità competente (IVASS) svolge un ruolo nella prevenzione del contenzioso nell'ambito dell'attività istituzionale di gestione dei reclami dei consumatori. Si tratta, tuttavia, di un sistema basato sulla *moral suasion*, che opera in mancanza di un potere decisorio, che sarebbe invece prerogativa di un sistema ADR.

Pur configurando una tutela che interviene nel momento in cui il rapporto fra intermediario e cliente non è più fisiologico ma patologico, **tali organismi possono favorire il rispetto della normativa aumentando il rischio che i comportamenti non conformi alle regole producano costi per l'impresa**, anche alla luce del fatto che il mancato adempimento delle decisioni prese da ABF e ACF, pur essendo sempre possibile per gli intermediari, produce conseguenze reputazionali non irrilevanti. In caso di mancato adempimento di una decisione che riconosca un risarcimento per la violazione delle regole inerenti alla prestazione dei servizi bancari o di investimento, è infatti previsto un regime di pubblicità che rende noto il fatto (il mancato adempimento) e consente di ricondurre il nome dell'intermediario alla specifica decisione, con evidenza dei comportamenti violativi che hanno condotto il collegio arbitrale ad accogliere il ricorso.

LE PROPOSTE IL CUI ITER È IN CORSO

Nella seguente Tabella III sono elencate le proposte il cui *iter* non è stato ancora completato, che **potrebbero quindi tornare all'attenzione delle Commissioni permanenti** nel corso della XVIII Legislatura.

³⁴ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/consumer-finance-and-payments/consumer-financial-services/financial-dispute-resolution-network-fin-net_it

Proposta CE
<u>COM(2015) 586</u> ³⁵ (Sistema europeo assicurazione depositi, EDIS)
<u>COM(2016) 723</u> (Procedure di insolvenza)
<u>COM(2016) 851</u> <u>COM(2016) 852</u> <u>COM(2016) 853</u> ³⁶ <u>COM(2016) 854</u> <u>COM(2016) 856</u> (Pacchetto bancario)
<u>COM(2017) 208</u> <u>COM(2017) 331</u> (Derivati OTC, controparti centrali)
<u>COM(2017) 536</u> <u>COM(2017) 537</u> <u>COM(2017) 538</u> (Riforma delle ESAs - modifica regole di supervisione finanziaria)
<u>COM(2017) 790</u> <u>COM(2017) 791</u> (Requisiti prudenziali imprese di investimento)
<u>COM(2018) 92</u> <u>COM(2018) 110</u> (Distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento collettivo)
<u>COM(2018) 93</u> <u>COM(2018) 94</u> (Obbligazioni garantite da prestiti)
<u>COM(2018) 89</u> <u>COM(2018) 96</u> (Cessione transfrontaliera dei crediti)
<u>COM(2018) 99</u> <u>COM(2018) 113</u> (Crowdfunding)
<u>COM(2018) 133</u> <u>COM(2018) 134</u> <u>COM(2018) 135</u> ³⁷ (Crediti deteriorati)

Tabella III - Principali proposte ancora in discussione, settore bancario e finanziario

³⁵ Le negoziazioni sulla proposta relativa all'EDIS sono state lente e complesse, essendo state caratterizzate da posizioni non omogenee degli Stati membri. Sul provvedimento, si veda il [Dossier](#) predisposto dal Servizio studi del Senato e dall'Ufficio Rapporti con l'Unione europea della Camera. In merito è stata approvata, nella XVII Legislatura, la risoluzione di cui al [Doc XVIII, n. 130](#).

³⁶ Il solo COM(2016) 853 è già stato approvato, peraltro alcuni giorni prima dell'approvazione della risoluzione della 6ª Commissione permanente ([direttiva \(UE\) 2017/2399](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 12 dicembre 2017 che modifica la direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda il trattamento dei titoli di debito chirografario nella gerarchia dei crediti in caso di insolvenza). Si vedano i Dossier predisposti dal Servizio Studi del Senato della Repubblica [sulle proposte](#) e [sull'indagine conoscitiva](#) condotta in merito dalla Commissione finanze. In merito è stata altresì approvata, nella XVII Legislatura, la risoluzione di cui al [Doc XVIII, n. 227](#).

³⁷ Al momento di pubblicazione del presente Dossier non è stata ancora predisposta la traduzione in lingua italiana dei COM(2018) 133, COM(2018) 134 e COM(2018) 135.

LE PROSPETTIVE DEL SETTORE: UN'INTRODUZIONE AL TEMA DELLA "FINANZA TECNOLOGICA"

L'attività degli intermediari bancari e finanziari si è costantemente trasformata nel tempo, per effetto dei cambiamenti intervenuti nella società e dell'innovazione tecnologica. Nell'ultimo decennio, per l'impatto combinato della crisi di fiducia che ha riguardato gli intermediari tradizionali e della impetuosa trasformazione digitale delle attività economiche, il cambiamento appare procedere con un ritmo sconosciuto rispetto al passato, tanto da produrre una **rapida obsolescenza delle norme in vigore**, unita alla necessità di prevedere nuove regole per affrontare fenomeni del tutto nuovi, come si è accennato a proposito della revisione della direttiva sui servizi di pagamento ("PSD2").

Nel tumulto di questi rapidi cambiamenti è emersa una "etichetta" che viene utilizzata per descrivere quel complesso di innovazioni che stanno interessando il mondo dei servizi bancari, finanziari e assicurativi: "**FinTech**". Con tale termine³⁸ si faceva in origine riferimento a quelle applicazioni informatiche che supportavano l'attività di banche e imprese di investimento. Col tempo, invece, la definizione si è allargata a una grande varietà di servizi e tecnologie per le imprese e i privati, includendo un insieme disomogeneo di innovazioni relative a prodotti e servizi bancari, finanziari e assicurativi: **pagamenti elettronici** ("*cashless*"), **piattaforme on-line** per il prestito fra privati ("*peer-to-peer lending*") o per l'investimento in progetti innovativi ("*crowdfunding*"), **negoziazione automatizzata** ("*algo-trading*"), **consulenza automatizzata** ("*robo-advice*") e nuovi sistemi di **gestione dei rischi assicurativi** ("*InsurTech*"), per citare i più diffusi.

Lo spazio di intersezione fra questi insiemi di prodotti e servizi innovativi è rappresentato dall'applicazione delle tecnologie informatiche al soddisfacimento dei bisogni che nascono con riferimento alla gestione della moneta, al circuito risparmio-investimento e alla gestione dei rischi bancari, finanziari e assicurativi. Molto spesso tali prodotti e servizi sono stati **sviluppati da società di nuova costituzione**, "*start-up*" i cui fondatori possedevano sia elevate competenze tecnologiche che una pregressa esperienza nei settori in argomento.

Il 2009 è l'anno in cui viene convenzionalmente fissata l'origine del "*FinTech*"³⁹: mentre gli operatori tradizionali facevano i conti con la crisi e il conseguente crollo della fiducia dei loro clienti, fiorivano possibilità di incontro fra esperti di tecnologia e finanza, che portavano alla nascita, *in primis*, della **cripto-valuta**

³⁸ La complessità del fenomeno *FinTech* è palese anche dai molteplici e non univoci tentativi di fornirne una definizione precisa, che hanno di volta in volta fatto riferimento all'elemento tecnologico (www.oxforddictionaries.com), all'attività finanziaria resa possibile o offerta attraverso le nuove tecnologie (Parlamento europeo, Relazione sul *FinTech*, [P8_TA\(2017\)0211](#), 28 aprile 2017, par. 4), all'elemento organizzativo che combina *business model* innovativi e tecnologia (Governo del Regno Unito, www.ev.com).

³⁹ La ricostruzione è attribuibile a R. Ferrari, "*L'era del Fintech. La rivoluzione digitale nei servizi finanziari*", Franco Angeli, 2016.

“**Bitcoin**”, archetipo delle nuove possibilità che la trasformazione digitale ha creato per il mercato monetario e finanziario.

Le **tecnologie** sviluppate a partire da quel momento si sono **diffuse con una rapidità sconosciuta in passato grazie alle nuove reti**: Internet, *social network* e *smartphone*⁴⁰ hanno rappresentato il perno per ridurre quelle "barriere" che normalmente caratterizzano i settori ad elevata intensità tecnologica, offrendo la possibilità a nuove imprese di fare concorrenza ai tradizionali *incumbent* del settore bancario, finanziario e assicurativo.

Questi ultimi attori, nella fase iniziale del cambiamento, si sono trovati a sostenere i significativi costi di adeguamento agli interventi normativi progressivamente approvati per contrastare gli effetti della crisi. Così, impegnati a rafforzare i requisiti patrimoniali, a segnalare in modo sempre più preciso le transazioni effettuate, a definire nuove procedure per accrescere la tutela dei propri clienti, gli intermediari tradizionali hanno dedicato minore attenzione all'innovazione, proprio nel momento in cui si andavano creando le condizioni per una **rapida sostituzione delle tecnologie** utilizzate nel settore.

Inoltre, nel tentativo di contrastare il fenomeno del *credit crunch*⁴¹ osservato dopo la crisi, che ha inciso soprattutto sulle piccole e medie imprese, diversi Paesi membri hanno introdotto misure favorevoli allo sviluppo della cd. "**finanza alternativa**"⁴². Tali misure hanno riguardato sia l'introduzione di incentivi fiscali per gli investimenti diretti in specifiche categorie di imprese, principalmente imprese innovative di ridotte dimensioni, sia l'istituzione di **ambiti normativi semplificati** o spazi di sperimentazione normativa (cd. "*regulatory sandbox*") volti a creare un ambiente favorevole all'innovazione finanziaria.

Nei *regulatory sandbox* viene consentito alle imprese, a fronte di una operatività limitata a specifiche attività innovative (ad es. consulenza automatizzata nel Regno Unito ed *equity crowdfunding* in Italia), di non dover sopportare il complesso dei costi di conformità normativa cui sono soggetti gli intermediari tradizionali. L'obiettivo è quello di **favorire la competizione** in settori caratterizzati da livelli elevati di regolazione, per determinare, in ultima istanza, una **riduzione dei costi a carico dei consumatori finali** dei servizi. Queste politiche hanno favorito la creazione di un binomio fra nuovi intermediari finanziari e imprese innovative, intrinsecamente caratterizzate da elevati livelli di rischiosità e, dunque, prime "vittime" del razionamento del credito derivante dalla crisi.

Al di là dell'Unione Europea, il sostegno all'innovazione finanziaria ha caratterizzato le politiche pubbliche anche negli Stati Uniti e in Asia, tanto che la

⁴⁰ Si tenga in considerazione che nel 2016 il numero di utilizzatori di *smartphone* è stato di circa 2.1 miliardi e che ci si attende un incremento fino a circa 2.87 miliardi nel 2020 (per ulteriori approfondimenti si rinvia a www.statista.com).

⁴¹ Con l'espressione *credit crunch* si qualifica una riduzione o meglio un razionamento nell'erogazione del credito, che esclude *in primis* i soggetti più rischiosi, tra i quali le imprese di minori dimensioni e quelle di tipo innovativo.

⁴² La "finanza alternativa" è un'espressione utilizzata per identificare la massa di capitali poi effettivamente "intermediati", cioè condotti da soggetti risparmiatori a soggetti in deficit, da parte delle imprese riconducibili al fenomeno del "FinTech". Per un approfondimento su tali temi si fa rinvio a <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/>

dimensione del fenomeno "FinTech" è divenuta globale. I principali attori di questo cambiamento sono state innanzitutto le *start-up*, cui si sono aggiunte, di recente ma con **investimenti assai rilevanti**, alcune delle **tradizionali istituzioni finanziarie** (che meglio hanno affrontato le difficoltà della crisi) e le più importanti **società di informazione tecnologica** (le c.d. GAFA - Google, Amazon, Facebook, Apple - ma anche tutte le altre principali società dell'*Information Technology*⁴³).

In tale contesto, quella che nasce come una sfida fra intermediari tradizionali e intermediari innovativi sembra evolvere verso una dinamica di **integrazione industriale** (attraverso collaborazioni o veri e propri processi di acquisizione), nel momento in cui gli *outsiders*, i citati "giganti" della tecnologia dell'informazione, appaiono davvero in grado di diversificare la propria attività irrompendo nel settore bancario e finanziario. La tendenza ad una dinamica di collaborazione e integrazione fra "vecchi" e "nuovi" operatori del settore è testimoniata dai dati sulle fusioni e acquisizioni di società "FinTech" da parte di istituzioni finanziarie che dopo il 2010 sono state circa trenta all'anno, per un ammontare medio di investimenti di circa 2 miliardi di dollari⁴⁴.

Inquadrato il fenomeno nelle sue radici e nel suo primo sviluppo, appare necessario operare una distinzione fra diverse aree su cui l'innovazione tecnologica sta determinando i cambiamenti più rilevanti. Secondo la prospettiva dello IOSCO⁴⁵ (*International Organization of Securities Commissions*, l'organizzazione internazionale delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari), le imprese che a vario titolo vengono inquadrate come parte del fenomeno "FinTech" operano all'interno di settori riconducibili ad **otto macro-aree**:

1. **pagamenti**: le principali applicazioni riguardano la gestione elettronica dei pagamenti, inclusi i pagamenti via *mobile*, i trasferimenti di denaro transfrontalieri, e, in generale, tutte quelle tecnologie che rendono più economica e sicura la circolazione "dematerializzata" del denaro rispetto al suo trasferimento fisico;
2. **assicurazioni**⁴⁶: le principali applicazioni riguardano l'utilizzo di analisi predittive (di cui al successivo punto 7) per migliorare la capacità delle compagnie di strutturare prodotti ritagliati sulle esigenze dei clienti;
3. **pianificazione finanziaria**: con riferimento alle tecnologie che semplificano le modalità di pianificazione, l'elaborazione di scenari e dati in genere, per

⁴³ A titolo esemplificativo si rammentano i *brand* di IBM, Microsoft, Hewlett Packard Enterprise, Oracle, Accenture, SAP, Capgemini ecc. L'elenco potrebbe essere ancora più ampio.

⁴⁴ KPMG, *The Pulse of Fintech Q4 2016 - Global Analysis of Investment in Fintech*, in *assets.kpmg.com*, febbraio 2017

⁴⁵ Per approfondimenti sulla classificazione e sulle ricerche svolte dallo IOSCO in materia si rinvia allo "IOSCO Research Report on Financial Technologies (Fintech)" di febbraio 2017 disponibile alla pagina <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf>

⁴⁶ Con riguardo alle innovazioni tecnologiche e ai nuovi modelli di *business* che riguardano il settore assicurativo si ricorre correntemente all'espressione *InsurTech*, che sempre più costituisce uno specifico settore di studio e ricerca.

programmare i piani di investimento a lunga scadenza, in particolare di tipo pensionistico;

4. **crowdinvesting**: insieme diversificato di piattaforme *on-line* che facilitano lo scambio fra soggetti in *surplus* finanziario e soggetti in *deficit*. Le forme più comuni di *marketplace* riguardano i prestiti fra privati (*peer-to-peer lending*) e il finanziamento di progetti imprenditoriali (che a sua volta assume le diverse forme di *reward crowdfunding*, *equity crowdfunding*, *debt crowdfunding*, *real estate crowdfunding*);

5. **investimenti e trading**: diversamente dal *crowdinvesting*, che riguarda le nuove piattaforme operative principalmente sul mercato primario, in questa macro-area vengono inserite, da una parte, quelle tecnologie che supportano operatori (anche e soprattutto) tradizionali nell'**automatizzazione** dei processi decisionali di **negoziazione** sul mercato secondario (*high frequency trading*) o nella elaborazione di **raccomandazioni di investimento** personalizzate (*roboadvisory*) e, dall'altra, quei *social network* "tematici" in cui le relazioni ruotano sostanzialmente intorno alle proprie scelte di portafoglio (cd. piattaforme di **social trading**);

6. **blockchain** (o *Distributed Ledger Technologies* - DLT): la "catena a blocchi" è un **registro dematerializzato di transazioni** che vengono archiviate a intervalli temporali prefissati che costituiscono, appunto, i blocchi o anelli di una catena di negoziazioni. Il registro viene condiviso da tutti coloro che operano all'interno di una data "rete distribuita" (*distributed ledger*) di PC, le transazioni vengono regolate in pochi minuti e i relativi dati vengono salvati per garantire la tracciabilità delle operazioni. Questa tecnologia era stata inizialmente utilizzata per lo scambio di "*Bitcoin*" (è, a tutt'oggi, la tecnologia sottostante alle principali cripto valute esistenti) ed è considerata come l'innovazione potenzialmente più dirompente per l'intero settore. Pur essendo nata come infrastruttura alla base dello scambio di *bitcoin*, la *blockchain* è una tecnologia che appare avere delle potenzialità molto più ampie della "valuta" insieme alla quale è nata. In generale, si presta a essere utilizzata in tutti gli ambiti in cui è necessario registrare e archiviare elementi di interazione tra più persone o gruppi. Per questo è oggi al centro dell'attenzione del mondo di tutte le istituzioni finanziarie, dalle piccole *start-up* alle Banche centrali, che sembrano intenzionate ad investire in modo significativo per implementare la tecnologia e renderla applicabile allo scambio di titoli sui mercati, piuttosto che alla gestione dei pubblici registri, fino a immaginarne l'impiego come strumento alternativo al seggio elettorale (cd. "*ballotchain*"), proprio perché ogni transazione viene sorvegliata da una rete di nodi che ne garantiscono la correttezza e ne possono mantenere l'anonimato. Fra gli altri, uno dei principali aspetti di interesse della *blockchain* è che essa rappresenta un sistema di gestione documentale dematerializzato in grado di regolare lo scambio dei cd. **token**, letteralmente "gettoni", che hanno però una caratteristica fondamentale rispetto a quelli non virtuali: possono essere scritti, o meglio programmati, e interpretati nella maniera più opportuna, ragion per cui, pur nascendo da un'idea semplice come le *fiches* del

casinò, o i buoni pasto, possono diventare qualcosa di molto più complesso, simile a un vero e proprio contratto, le cui clausole possono essere eseguite direttamente attraverso il sistema (si parla per questo di **smart contracts**);

7. analisi ed elaborazione dei dati: riguarda tutti quegli strumenti che consentono la visualizzazione e l'analisi di enormi quantità di dati (cd. *Big Data*) da trasformare in informazioni per orientare i processi di sviluppo e commercializzazione di prodotti e servizi, verso esigenze e caratteristiche misurate da sistemi di indicatori;

8. sicurezza: riguarda tutte quelle operazioni (creazione dell'identità digitale, autenticazione, gestione delle frodi, crittografia) che consentono la certezza e la sicurezza delle azioni svolte dagli esseri umani attraverso la rete. Senza tali presidi la trasformazione digitale non potrebbe significativamente essere impiegata in settori che nascono ontologicamente per denominare, trasferire e, al di sopra di ogni cosa, tutelare la ricchezza materiale delle persone.

La principale conseguenza dei cambiamenti tecnologici descritti nel presente paragrafo e genericamente identificati con il termine "*FinTech*" è quella di aver generato **nuove forme di intermediazione**, che appaiono in grado di ridurre i costi e di garantire una migliore esperienza d'uso (*user experience*) ai clienti. I fattori chiave del cambiamento sono quegli strumenti informatici (piattaforme *on-line*, *smartphone*, *social network*, *blockchain*, interfacce di programmazione delle applicazioni) che **valorizzano le interazioni fra operatori** (cd. *peer-to-peer*) e, allo stesso tempo, **rinnovano la centralità degli intermediari**, in particolare con riferimento alla sicurezza delle operazioni e all'utilizzo della enorme quantità di dati presenti nella rete.

Un tale cambiamento di prospettiva, oltre a far emergere l'esigenza di **regole nuove**, porta con sé la inevitabile **ridefinizione di alcune categorie del diritto**: si pensi, 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 applicate. Alla luce di tali considerazioni, **i servizi bancari e finanziari sembrano destinati ad una disciplina sempre più armonizzata a livello europeo (e globale).**

D'altra parte, in un mondo in cui la produzione, elaborazione e trasmissione di informazioni diviene sempre più rapida e meno costosa, anche le istituzioni pubbliche possono trovare nuovi strumenti in grado di migliorare l'attività di vigilanza. Il riferimento è, in particolare, a un importante fenomeno sviluppatosi nell'industria bancaria e finanziaria al fine di ridurre gli ingenti costi di conformità imposti dalla normativa *post-crisi*: il **RegTech** ⁴⁷. Con questo termine viene indicato l'utilizzo, da parte delle imprese finanziarie, di *software* per l'automazione delle procedure di *compliance*, attraverso cui ottenere un aumento di efficacia della corrispondente funzione aziendale,

⁴⁷ Per una chiara esemplificazione dei costi di *compliance* sostenuti dalle istituzioni finanziarie negli anni della Grande Crisi si rinvia a INSTITUTE FOR INTERNATIONAL FINANCE, *REGTECH: Exploring Solutions for Regulatory Challenges*, in www.iif.com, ottobre 2015.

riducendone contemporaneamente i relativi costi. Questa automazione ha dato avvio a un'ingente elaborazione e produzione di nuovi dati, con ripercussioni anche sulle autorità, impegnate in una costante e non agevole attività di analisi e controllo dei medesimi. Rispetto alla tradizionale necessità di limitare gli oneri amministrativi per i soggetti vigilati, diviene oggi essenziale per le autorità di vigilanza dotarsi delle risorse e competenze necessarie per sfruttare questo cambio di paradigma, definendo con attenzione quali dati prendere in considerazione, in che tempi e con quali modalità.

LE INIZIATIVE ISTITUZIONALI PER LO STUDIO E LO SVILUPPO DELLA "FINANZA TECNOLOGICA"

Il fenomeno del *FinTech*, è stato oggetto di numerose iniziative di approfondimento condotte dalle istituzioni nel recente passato. In particolare, in questa sede, facendo riferimento a documenti prodotti in ambito nazionale, si ritiene necessario citare l'[indagine conoscitiva della Camera dei Deputati](#), che ha ascoltato più di trenta esperti, imprenditori, docenti universitari e rappresentanti delle istituzioni fra il 12 settembre e il 13 dicembre del 2017 e l'[indagine conoscitiva della Banca d'Italia](#) "sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari".

Anche la [Consob](#) ha portato avanti un progetto di studio sul tema, al quale hanno partecipato circa 70 tra docenti e ricercatori appartenenti a 15 atenei italiani, e i primi risultati sono stati presentati al *Fintech District* di Milano il 5 dicembre 2017. Il 23 marzo 2018 è stato pubblicato il volume, dal titolo "[Lo sviluppo del FinTech](#)", primo di una serie di undici contributi che saranno presentati nel 2018 come risultato del progetto.

Rimanendo a livello nazionale, infine, il **Ministero dell'Economia e delle Finanze** (MEF) ha aperto, il 27 luglio 2017, un [tavolo di confronto](#) per lo sviluppo del *FinTech*. Il [secondo incontro informale](#) del tavolo si è svolto a Milano il 1° febbraio 2018.

Con specifico riferimento **all'Unione europea**, il 17 maggio 2017 il **Parlamento europeo** ha approvato una [risoluzione sul FinTech](#) mediante la quale, dichiarando di accogliere "*favorevolmente i nuovi sviluppi nel settore della tecnologia finanziaria*", ha invitato la Commissione europea a elaborare un piano d'azione globale in materia di *FinTech* nel quadro delle sue strategie per l'Unione dei mercati dei capitali e per il Mercato unico digitale, che potesse contribuire in generale al conseguimento di un sistema finanziario europeo efficiente e competitivo.

In precedenza, il 23 marzo 2017, la **Commissione europea** aveva organizzato una [conferenza](#) sul tema "*Is EU regulation fit for new financial technologies?*". A margine della conferenza - che ha riunito istituzioni, regolatori, operatori e studiosi provenienti da tutta Europa - la Commissione ha presentato un Piano d'azione sulla tutela dei consumatori nell'ambito dei servizi finanziari. In tale contesto, è emerso che **l'esigenza fondamentale non risiede nell'adozione di nuove norme ma**

piuttosto nell'applicazione e nell'adattamento della normativa esistente alla luce delle innovazioni nel settore dei servizi finanziari determinati dal fenomeno del *FinTech*. Per raccogliere le opinioni degli *stakeholder* la Commissione ha lanciato, quindi, una [consultazione pubblica](#) che si è conclusa il 15 giugno 2017. Nelle risposte alla consultazione molti partecipanti hanno sottolineato che le tecnologie finanziarie, e l'innovazione tecnologica in genere, sono stati i motori dello sviluppo del settore finanziario, aprendo nuove opportunità in termini di accesso ai finanziamenti, efficienza operativa, riduzione dei costi e concorrenza.

A distanza quasi di un anno, dopo attenta valutazione dei contributi pervenuti in consultazione e degli ulteriori e costanti sviluppi del mercato, l'8 marzo 2018 la Commissione europea ha presentato un **Piano d'azione sul *FinTech***, parte della strategia per un **mercato unico digitale**, con il quale mira a creare le condizioni per rendere l'Europa "*un polo mondiale per le tecnologie finanziarie*", a vantaggio di imprese e investitori.

Il primo passo del piano è una proposta di regolamento per le piattaforme di **crowdfunding** che intendono raccogliere fondi su base transfrontaliera. Attualmente, per operare in diversi Stati membri le piattaforme hanno bisogno di confrontarsi con i differenti ordinamenti nazionali mentre, se l'atto proposto dalla Commissione dovesse essere approvato da Parlamento e Consiglio dell'Ue, si aprirebbe l'opportunità per i gestori di richiedere l'autorizzazione direttamente all'ESMA (cd. "*opt-in*"), potendo in tal modo operare su base transnazionale sotto la vigilanza della stessa autorità europea.

Oltre a intervenire sui servizi direttamente offerti dalle nuove piattaforme agli investitori, Il Piano si concentrerà sul rapido sviluppo delle nuove tecnologie di supporto alle operazioni (come la *blockchain*, l'intelligenza artificiale e i servizi di gestione dei dati) cercando di bilanciare la **promozione dell'innovazione** e la tutela degli investitori rispetto ai rischi per la loro **sicurezza informatica**. Nel suo complesso, il Piano prevede diverse iniziative, legislative e non, tra le quali:

- l'istituzione di un **laboratorio europeo** sulle tecnologie finanziarie, grazie al quale le autorità europee e nazionali potranno collaborare con i fornitori di tecnologia, in modo neutrale e in uno spazio non commerciale;
- un [Osservatorio e forum dell'UE](#) sulla **blockchain**;
- l'avvio di una consultazione sul modo migliore per promuovere la **digitalizzazione delle informazioni pubblicate dalle società quotate** in Europa, anche attraverso il ricorso a tecnologie innovative per realizzare l'interconnessione delle banche dati nazionali;
- l'organizzazione di seminari per migliorare lo scambio di informazioni sulla **sicurezza informatica**;
- un programma che consenta di condividere le migliori prassi sugli spazi di sperimentazione normativa (*regulatory sandbox*), sulla base degli orientamenti forniti dalle ESAs, per favorire l'innovazione mantenendo elevati livelli di tutela per gli investitori.