



Dipartimento
del Tesoro

L'innovazione digitale nel settore finanziario: la risposta delle istituzioni europee e nazionali

Vittorio Tortorici

vittorio.tortorici@mef.gov.it

Ministero Economia e Finanze - Dipartimento del Tesoro

Direzione V - Sistema Bancario e Finanziario



I cambiamenti in atto: nuovi prodotti e servizi finanziari

- L'utilizzo della tecnologia consente di sviluppare nuovi prodotti e servizi e/o di offrire con modalità innovative i servizi più tradizionali.
 - **Finanziamenti:** espansione delle piattaforme di *lending crowdfunding* e di *invoice trading*; diffusione di applicazioni di *instant lending*; ...
 - **Pagamenti:** pagamenti istantanei, utilizzo di cripto-attività come mezzo di pagamento, CBDCs; ...
 - **Investimenti:** crescita delle piattaforme di *debt* e *equity crowdfunding*, soluzioni di *robo-advisory*, piattaforme di investimento *mobile*;
- Le restrizioni legate all'emergenza sanitaria hanno determinato un maggiore ricorso agli strumenti digitali e accelerato lo sviluppo di nuovi prodotti e servizi *digital first*.

I cambiamenti in atto: trasformazione della struttura del mercato

- Maggiore competizione con l'ingresso di *start-up* e delle *Big Tech* (Google, Amazon, Facebook, etc.) nel settore finanziario e, in particolare, dei pagamenti.
- Riorganizzazioni societarie di gruppi finanziari finalizzate alla costituzione di poli specializzati nella monetica e nei servizi di pagamento (caso Nexi-SIA);
- Sviluppo di modelli di *business* basati su piattaforme digitali che monopolizzano il rapporto finale con la clientela (*platformisation*).
- Decentralizzazione e ecosistemi *crypto*.

Le azioni degli intermediari

- Accrescimento del grado di automazione dei processi interni e ricorso massimo al *cloud*.
- Arricchimento dell'offerta dei servizi digitali.
- Crescita progetti innovativi sviluppati *in-house* e **passaggio da logica competitiva a forme di collaborazione e complementarità** tra *incumbents* e nuovi operatori *FinTech*.



La risposta delle istituzioni europee e internazionali alla digitalizzazione della finanza

Regolamentazione di nuovi
canali di finanziamento e
modelli di *business*



Obiettivo:

Accompagnare e promuovere l'innovazione nel sistema finanziario garantendo un adeguato **equilibrio tra le opportunità e i rischi del processo innovativo.**

Come?

- Definizione di un quadro di regole che supporti l'innovazione e assicuri un presidio per i nuovi rischi.
- Apertura di nuovi canali di dialogo con il mercato per analizzare da vicino le nuove iniziative e indirizzarle verso forme di innovazione responsabile (es. *sandbox* regolamentari).
- Digitalizzazione e applicazione delle nuove tecnologie alle funzioni tradizionali svolte dalle Banche centrali e dalle Autorità di vigilanza.





Unione Europea

Insieme di iniziative regolamentari e non della Commissione europea e dell'Eurosistema per disciplinare i nuovi fenomeni Fintech

Regolamento cripto-attività (MiCAR)

Regolamentazione europea uniforme su emissione e offerta di servizi avente oggetto cripto-attività.

Regolamento resilienza operativa digitale (DORA)

Regole europee uniformi per tutti gli intermediari su rischi *cyber* e terze parti.

Retail payments strategy e revisione PSD2

Insieme di interventi volti a rafforzare il mercato dei pagamenti al dettaglio dell'Unione.

Regolamento regime pilota DLT

Regime sperimentale per infrastrutture di mercato basate su DLT e *security token*.

Revisione Regolamento eIDAS

Verso un nuovo quadro per un'identità digitale europea.

Regolamento intelligenza artificiale (IA Act)

Quadro di regole armonizzate e trasversali per tutti i soggetti che distribuiscono e/o utilizzano sistemi di intelligenza artificiale.



Il Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività - MiCAR



Dipartimento
del Tesoro

Perché una regolamentazione europea sulle crypto-attività?

Drivers

Crypto covered by EU legislation

Lack of certainty as how existing EU rules apply

Crypto not covered by EU legislation

Absence of rules at EU level

Diverging national rules for crypto not covered by existing rules

Problems

For crypto not covered by EU legislation

Consumer/Investor Protection risks and risks of fraud

Market Integrity risks

Market Fragmentation/risks to level playing field

In addition for global stablecoins (which is a subset of crypto-assets)

Financial Stability/ Monetary Policy concerns



Ambito d'applicazione

- Regime *ad hoc* (*bespoke regime*) per quelle cripto-attività che **NON** ricadono nelle esistenti legislazioni europee sui servizi finanziari.
- **Sono fuori dall'ambito di applicazione del Regolamento:**
 - strumenti finanziari MiFID II (**anche in forma *tokenizzata***), depositi, fondi ex PSD2, cartolarizzazioni, prodotti assicurativi e previdenziali.
 - cripto-attività emesse da BCE, banche centrali nazionali, BEI, EFSF, MES, organizzazioni internazionali.
 - Cripto-attività uniche e non fungibili con altre crypto-attività (**NFTs**).
 - **Ecosistemi DeFI.**

Come distinguere le cripto-attività disciplinate dal MiCAR dagli strumenti finanziari MiFID tokenizzati (i.e. security token)?

- *ESMA GLs, Opinion ESAs su richiesta delle Autorità nazionali (Articolo 84a)*
- *Valutazione emittente/offerente per altre cripto-attività (Articolo 7(3)) e legal opinion per ART (Articoli 15a(1) e 16(2)); nel caso degli ART la classificazione è comunque rivista da EBA e ESMA...*



Definizioni e tassonomia EU delle cripto-attività

Crypto-assets
Rappresentazione digitale di valore/diritti.
Si può trasferire / memorizzare su DLT o tecnologia equivalente.

Altre cripto-attività
(tra cui gli *utility token*, che danno unicamente accesso a beni/servizi forniti dall'emittente del *token*)

Asset-referenced token (ART)
Obiettivo è mantenere valore stabile tramite riferimento a "any other value or right or a combination thereof, including one or more official currencies" (ad es., monete fiat, commodities, crypto-assets, etc.).

E-money token (EMT)
Obiettivo è mantenere valore stabile tramite riferimento ad **una** valuta fiat.



I prestatori di servizi in cripto-attività (*crypto-asset service providers - CASP*)

- Introduzione di **dieci nuovi servizi finanziari aventi ad oggetto cripto-attività**: custodia e amministrazione per conto di terzi; gestione di una piattaforma di negoziazione per cripto-attività; scambio con moneta *fiat* e scambio con altra cripto-attività; esecuzione di ordini per cripto-attività per conto di terzi; collocamento di cripto-attività; **svolgimento di servizi di trasferimento di cripto-attività per conto terzi**; ricezione e trasmissione di ordini per conto di terzi; consulenza su cripto-attività; **gestione del portafoglio di cripto-attività**.
- La prestazione dei nuovi servizi cripto all'interno dell'Unione è riservata a:
 - Enti creditizi, imprese di investimento, IMEL e gestori di fondi autorizzati a svolgere servizi «equivalenti»;
 - Persone giuridiche con sede in UE e appositamente autorizzate e vigilate da Autorità nazionali competenti.
- I CASP con il maggior numero di utenti sono vigilati da Autorità nazionali ma con un ruolo di monitoraggio dell'ESMA.

Un regime autorizzativo e di vigilanza sui CASP

- In generale per tutti i CASP sono previsti requisiti prudenziali (capitale minimo o assicurazione obbligatoria) e organizzativi, obblighi di condotta, trasparenza, gestione dei conflitti d'interesse, sicurezza, gestione dei reclami, esternalizzazione e gestione delle crisi.
- In particolare, sono introdotte regole specifiche a seconda della tipologia di servizio cripto:
 - Ad esempio, i fornitori di servizi di custodia e amministrazione sono soggetti a norme aggiuntive relative ai contratti di custodia, alle modalità di tenuta dei registri, agli obblighi di segregazione e restituzione delle cripto-attività e di responsabilità (responsabilità del *custodian* in caso di perdita delle cripto-attività o delle chiavi di accesso salvo non riesca a dimostrare che l'evento non è a lui imputabile/evitabile).





Euro digitale



Progetto Euro digitale 1/2

L'Euro digitale sarebbe una **moneta digitale, accessibile a tutti, garantita** dalla Banca Centrale Europea.



Perché?

- 1) Mettere a disposizione dei cittadini una forma di moneta sicura in un mondo digitale in rapida evoluzione;
- 2) Favorire l'autonomia strategica dell'Unione, rendendo disponibile un'alternativa rispetto all'offerta di servizi di pagamento da parte di soggetti esteri.

Come?

- 1) *Retail e/o wholesale?*
- 2) Canali di distribuzione e ruolo degli intermediari?
- 3) *Privacy* degli utenti?

Progetto Euro digitale 2/2

Costituzione gruppi di lavoro (gen. 2020)



Report Digital Euro (ott. 2020)



Consultazione pubblica (ott. 2020 – gen. 2021)



Eventuale fase di sviluppo (nov. 2023 – x 2026)



Fase di investigazione (ott. 2021 – ott. 2023)



Sperimentazioni tecnologiche (feb. 2021 – lug. 2021)

Come potrebbe funzionare un euro digitale?

- Moneta pubblica digitale emessa e registrata dalla banca centrale ma distribuita dagli intermediari (→conformità agli obblighi AML/CFT garantita dalla banca offerente);
- Applicazione iniziale solo ad alcuni casi d'utilizzo (pagamenti tra persone fisiche, pagamenti al POS, *e-commerce*, pagamento da e verso pubbliche amministrazioni)
- Obbligo di accettazione dell'euro digitale al pari del contante? Obbligo di distribuzione?
- **Equilibrio tra tutela dei dati personali e contrasto al riciclaggio/evasione fiscale: possibilità di introdurre livelli differenziati di riservatezza/anonimato delle transazioni a seconda del livello di rischio (ad es., più riservatezza nelle transazioni di basso importo).**





3. Il Fintech in Italia e il ruolo del MEF



Interventi sul quadro normativo nazionale

Il quadro normativo nazionale in materia di *FintTech* è stato oggetto di numerosi interventi negli ultimi anni:

- **2017:** Introduzione definizione valuta virtuale e ampliamento della normativa AML ai prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale (VASP);
- **2018:** Introduzione nell'ordinamento della definizione di *distributed ledger technologies* e di *smart contract* (d.l. 135/2018);
- **2019:** Introduzione del Comitato Fintech e della *sandbox* regolamentare (d.l. 34/2019);
- **2021:** Avvio Comitato Fintech e *sandbox* regolamentare;
- **2022:** Decreto MEF sul registro VASP;
- **2023:** Decreto Legge sull'emissione e la circolazione di strumenti finanziari su DLT (in conversione)



L'emissione e la circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale: il Decreto Legge 25/2023



Dipartimento
del Tesoro

Struttura della nuova disciplina sull'emissione e circolazione di strumenti finanziari digitali

- Perché era necessario intervenire per rendere operativo il DLT Pilot Regime in Italia? → le norme europee non disciplinano la fase di emissione e circolazione degli strumenti → intervento sulle disposizioni non armonizzate di diritto mobiliare e societario a complemento del regime europeo.
- Disciplina divisa in **due pilastri**:
 - **Parte privatistica** (Sezione I): regime di circolazione applicabile a tutte le emissioni di strumenti finanziari digitali, sia quelle destinate alle infrastrutture di mercato DLT ai sensi del regime europeo sia a quelle che saranno registrate da responsabili del registro nazionali;
 - **Parte ordinamentale** (Sezione II e III): regime di vigilanza sulle emissioni nazionali e ai sensi del DLT Pilot Regime
- Regime di circolazione alternativo a quelli cartolare e scritturale nel sistema di gestione accentrata.
- Deroga rispetto a quello sulla dematerializzazione obbligatoria su base nazionale → possibile emettere e far circolare su DLT strumenti finanziari teoricamente soggetti all'obbligo di dematerializzazione.



Gli strumenti finanziari ammissibili

- Gli strumenti che possono essere emessi su un registro per la circolazione digitale sono:
 - azioni;
 - obbligazioni, titoli di debito e ricevute di deposito;
 - strumenti del mercato monetario;
 - azioni o quote di OICR
 - **... in futuro anche quote di S.r.l.?**
- Ambito di applicazione della disciplina nazionale è più ampio del DLT Pilot regime europeo → maggiori spazi per la sperimentazione.

Chi può tenere il registro?

- Un responsabile del registro iscritto nell'elenco dei responsabili tenuto dalla Consob
 - a) Depositari centrali italiani (di diritto ma esercizio in via accessoria e previa autorizzazione);
 - b) Banche, imprese di investimento e gestori di mercati;
 - c) Intermediari finanziari 106, IP/IMEL, gestori e imprese di assicurazione e riassicurazione (ma solo per strumenti finanziari digitali emessi direttamente o infragruppo);
 - d) Emittenti italiani non finanziari, ad es., large corporate (ma solo per le proprie emissioni);
 - e) Società terze stabilite in Italia non finanziari che tengono il registro **per più emissioni**, ad es., fornitori di servizi tecnici.
- Il gestore di un SS DLT o TSS DLT
- Banca d'Italia e Ministero dell'Economia e delle Finanze

Quale ruolo per gli intermediari finanziari? 1/2

- Gli intermediari vigilati possono essere:
 1. Emittenti;
 2. Responsabili del registro (per alcuni solo su strumenti emessi direttamente o da società del gruppo di appartenenza, per gli altri anche su strumenti di terzi ma l'attività è svolta sentita anche la Banca d'Italia);
 3. Custodi dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari digitali.
- Possibilità di replicare modello di distribuzione intermediata tipico della dematerializzazione tradizionale (art. 11)

N.B. Banche e imprese di investimento non possono fare negoziazione per conto proprio e assunzione a fermo e/o collocamento sulla base di un impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente con riferimento agli strumenti collocati sui propri registri → prevenzione possibili conflitti di interessi

Quale ruolo per gli intermediari finanziari? 2/2

- Possibili modelli di gestione degli strumenti finanziari tokenizzati:
 1. Modello **diretto** (o disintermediato): *wallet* aperto dall'investitore che tiene anche le chiavi di accesso;
 2. Modello **parzialmente intermediato**: *wallet* aperto dall'investitore ma le chiavi di accesso sono tenute da un soggetto terzo («*managed wallet*»);
 3. Modello **intermediato**: l'emittente non vede l'investitore ed è sempre intermediato dall'intermediario che detiene gli strumenti in nome proprio ma per conto terzi → replicata logica gestione accentrata (l'intermediario ha «conto *omnibus*» sulla DLT e tiene registrazione contabile separata per i singoli investitori).
- L'idea di fondo è che si tratta di un mercato ancora immaturo → meglio avere regime flessibile e lasciare diversi modelli in concorrenza tra loro.