



**CONSOB**

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ  
E LA BORSA

*Autorità italiana per la vigilanza dei mercati finanziari*



**Regione Lombardia e Unioncamerelombardia**

**Lombardia *FinTech Network* - Le opportunità per le imprese  
nell'innovazione della finanza**

***Fintech: digitalizzazione dei servizi  
finanziari e ruolo dell'educazione  
finanziaria***

**TONI MARCELLI  
CONSOB**

---

**Milano – 13 novembre 2018**

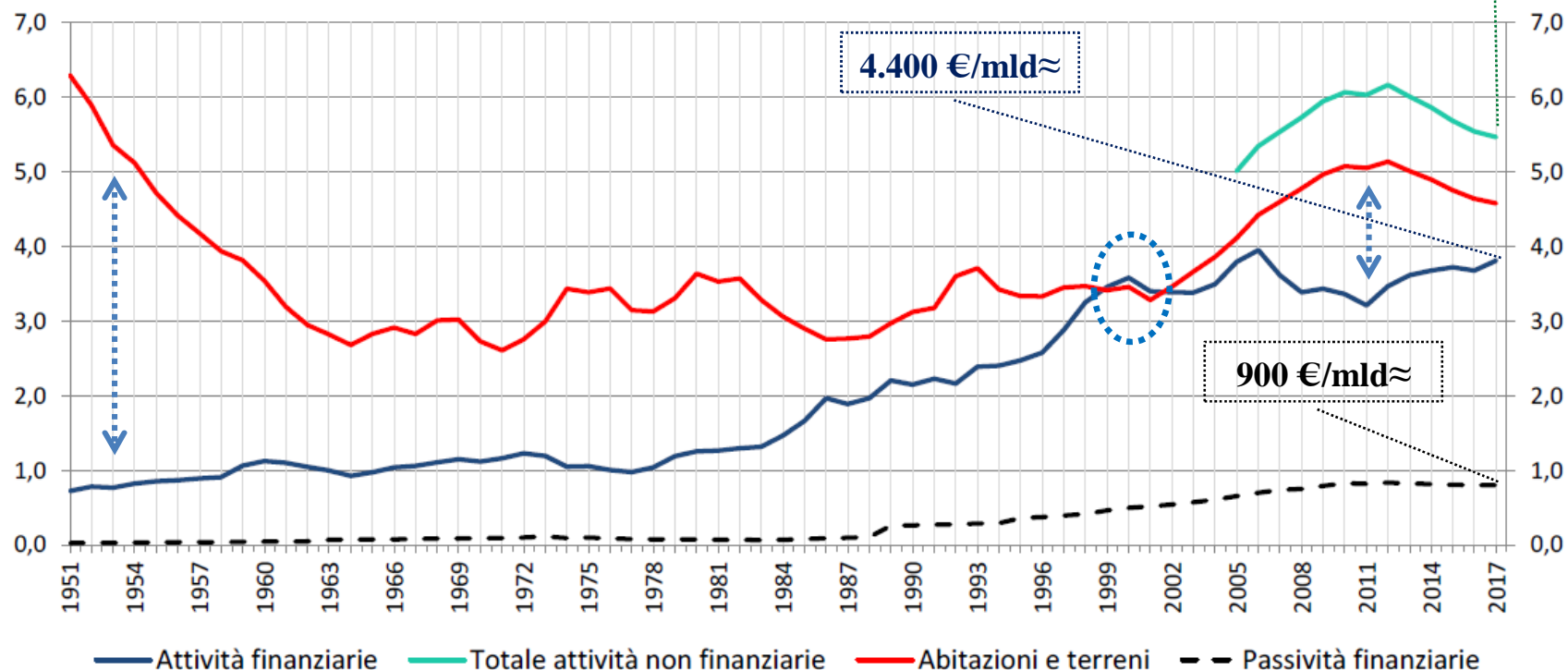
# Indice

---

- 1. Evidenze del mercato italiano**
- 2. *Fintech*: definizione e potenzialità del fenomeno**
- 3. Il dibattito internazionale sul *Fintech* e le principali iniziative in corso**
- 4. *Case study* di abusivismo per violazione della disciplina emittenti e intermediari**
- 5. Il ruolo dell'educazione finanziaria**
- 6. Conclusioni**

# 1. Evidenze del mercato italiano

**Attività e passività delle famiglie italiane**  
(in rapporto al reddito disponibile)

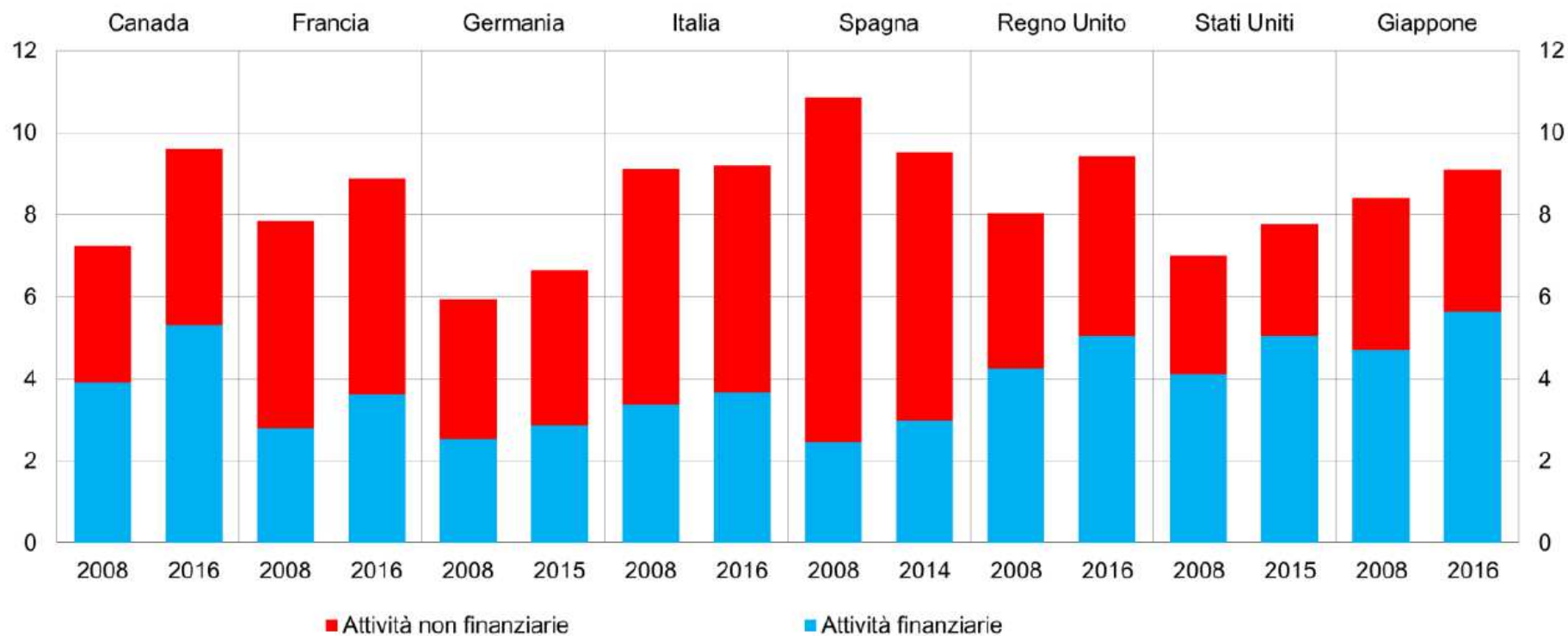


Fonti: per il reddito disponibile, nostre stime dal 1951 al 1960; Brandolini, Gambacorta, Rosolia (2018) dal 1961 al 1994; OCSE dal 1965. Per abitazioni e terreni, Cannari, D'Alessio e Vecchi (2017) dal 1950 al 2000; ISTAT dal 2001. ISTAT per il totale delle attività non finanziarie (cfr. tav. A1).

Fonte: Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza (*Occasional Papers*) - La ricchezza delle famiglie in sintesi: l'Italia e il confronto internazionale - Novembre 2018

# 1. Evidenze del mercato italiano

**Attività reali e finanziarie delle famiglie: un confronto tra paesi**  
*(in rapporto al reddito disponibile)*



Fonte: Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza (*Occasional Papers*) - La ricchezza delle famiglie in sintesi: l'Italia e il confronto internazionale - Novembre 2018

# 1. Evidenze del mercato italiano

L'Italia è ai primi posti per la diffusione di azioni non quotate, data la prevalenza nell'economia delle piccole imprese a conduzione familiare

Strumenti molto liquidi

## Attività finanziarie delle famiglie nei principali paesi

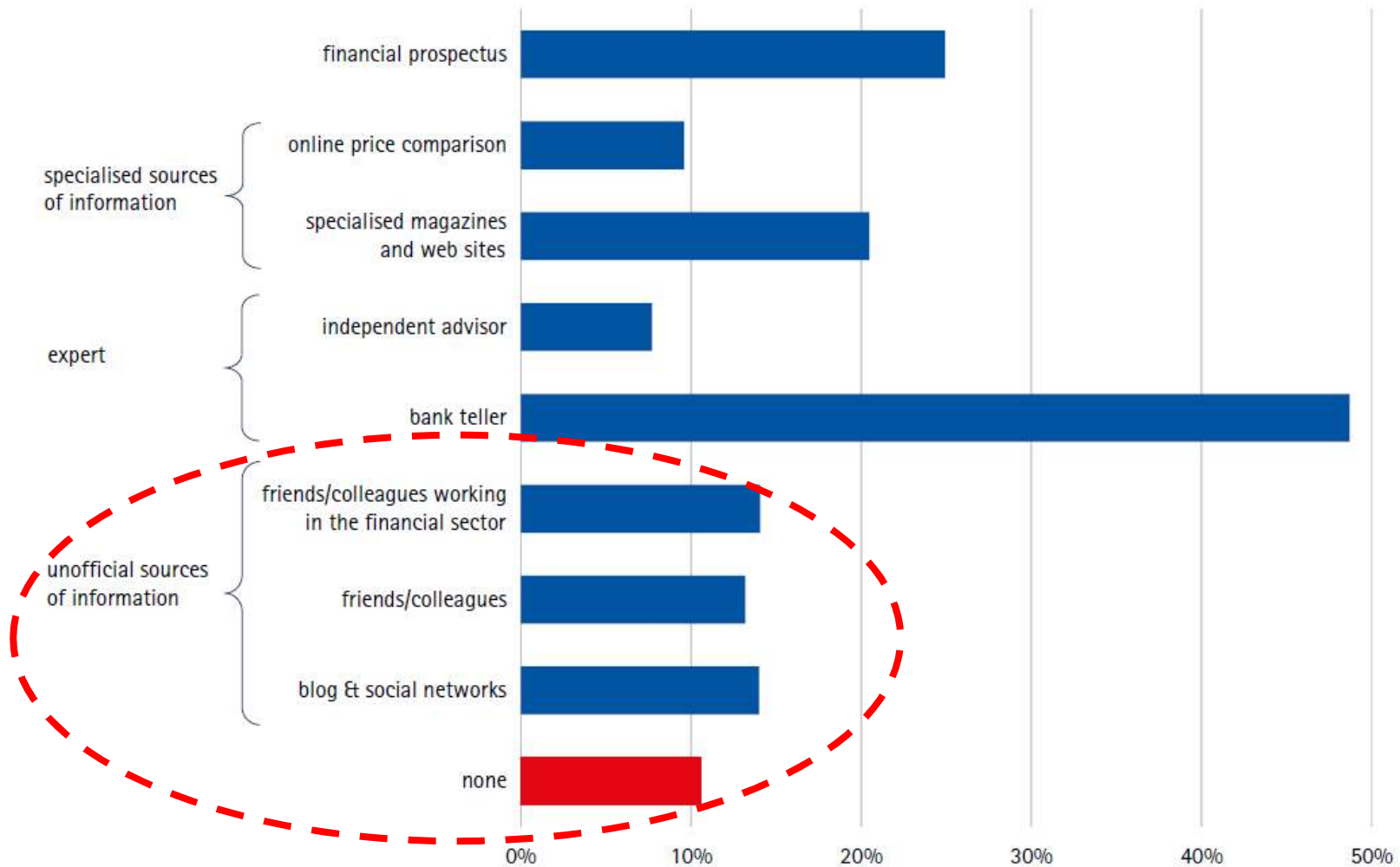
(composizione percentuale; valori al 2016)

|             | Circolante e depositi | Titoli | Azioni e altre partecipazioni |                        | Fondi comuni | Strumenti assicurativi e pensionistici | Altre attività |
|-------------|-----------------------|--------|-------------------------------|------------------------|--------------|--|----------------|
|             |                       |        |                               | di cui: azioni quotate |              |  |                |
| Italia      | 31,4                  | 8,6    | 23,3                          | 1,8                    | 11,2         | 22,6                                   | 3,3            |
| Francia     | 28,0                  | 1,3    | 20,7                          | 4,6                    | 5,6          | 39,3                                   | 5,1            |
| Germania    | 39,4                  | 2,8    | 10,5                          | 5,2                    | 10,1         | 36,7                                   | 0,6            |
| Spagna      | 41,5                  | 1,9    | 24,5                          | 6,0                    | 13,4         | 16,9                                   | 1,8            |
| Regno Unito | 24,1                  | 0,4    | 10,8                          | 3,8                    | 4,6          | 56,2                                   | 3,9            |
| Canada      | 21,0                  | 2,0    | 18,7                          | 8,7                    | 18,8         | 37,1                                   | 2,4            |
| Stati Uniti | 13,6                  | 5,8    | 35,5                          | ..(1)                  | 11,1         | 32,4                                   | 1,7            |
| Giappone    | 51,5                  | 1,7    | 11,2                          | 5,4                    | 5,3          | 27,5                                   | 2,9            |

Fonte :Ocse.(1) Dato non disponibile.

Fonte: Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza (*Occasional Papers*) - La ricchezza delle famiglie in sintesi: l'Italia e il confronto internazionale - Novembre 2018

# 1. Evidenze del mercato italiano



Fonte: CONSOB - Rapporto 2018 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane - 22 ottobre 2018

## 2. *Fintech*: definizione e potenzialità del fenomeno

---

Con il termine inglese FinTech ci si riferisce alla Financial Technology, ossia all'offerta di servizi di finanziamento, di pagamento, di investimento e di consulenza ad **alta intensità tecnologica**, che comportano forti spinte innovative nel mercato dei servizi finanziari.

Le innovazioni tecnologiche offrono nuove modalità di trasmissione, conservazione ed elaborazione delle informazioni, e di accesso ai servizi finanziari, modificano, di conseguenza, **il modo in cui le banche interagiscono tra di loro e con i loro clienti** e cambiano profondamente i **modelli di business degli intermediari**.

Molte di queste nuove tecnologie sono state create da **società non finanziarie/start-up** e, in alcuni casi, permettono ai clienti di accedere a servizi finanziari senza nessun coinvolgimento delle banche, **intensificando la concorrenza e accentuando le pressioni sui margini**.

Forti pressioni competitive derivano anche dall'ingresso nel settore finanziario delle **grandi imprese OTT – Over the top (ad es. Google, Amazon, Apple, Facebook, etc.)**, che dispongono di enorme liquidità e di una vasta base di clientela fidelizzata.

## 2. Fintech: definizione e potenzialità del fenomeno

*Progressiva convergenza fra.....*

*Mondo della tecnologia/dei dati*

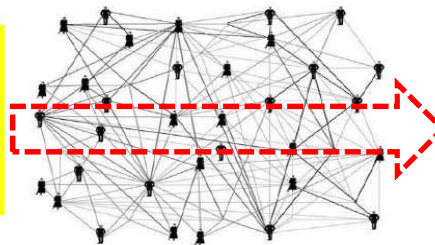


*Mondo della finanza*



*Lunga storia di  
regolamentazione*

Da  
Relazioni  
personali  
bilaterali



A  
Relazioni  
digitali  
multilaterali

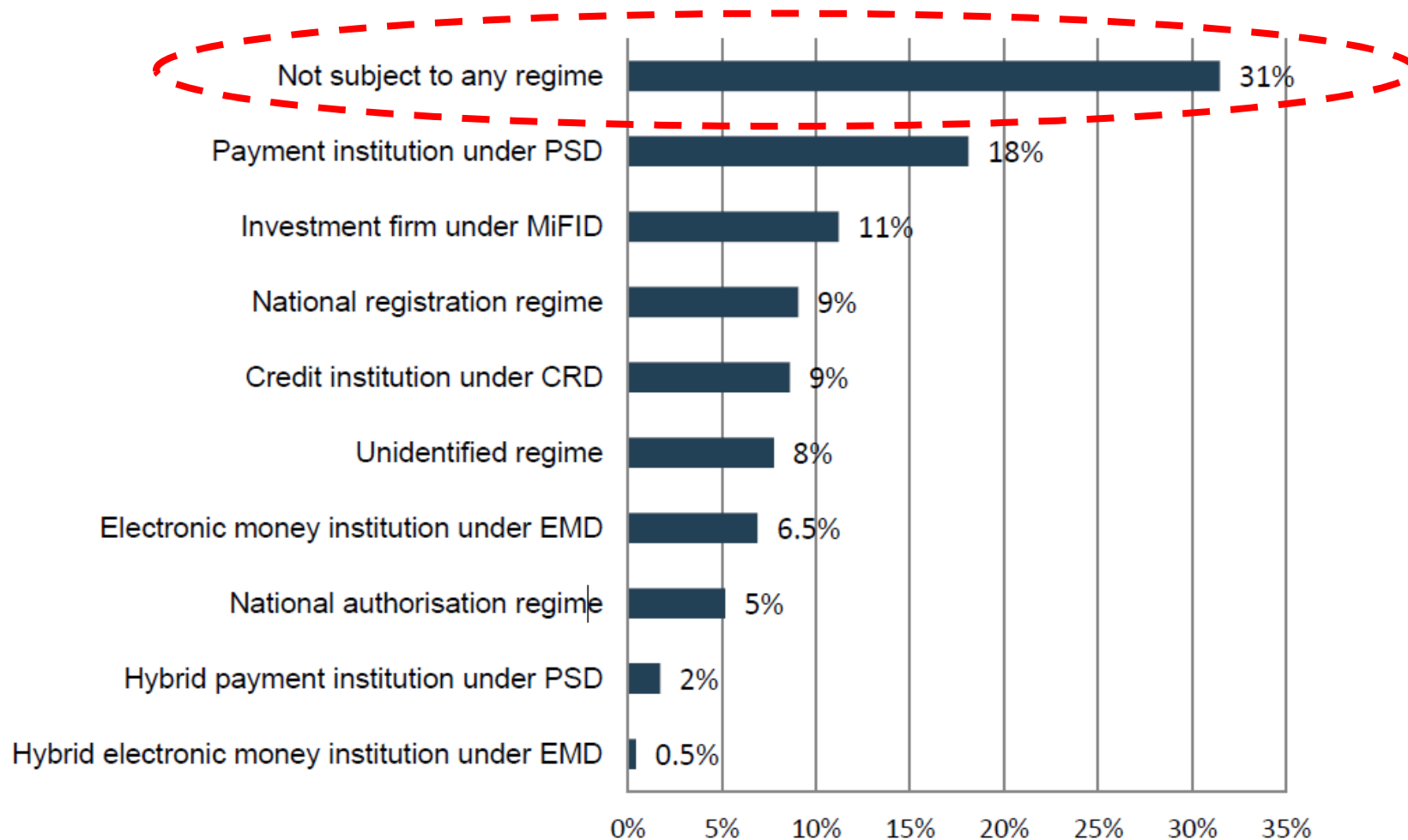
*La Fiducia ...elemento  
indispensabile*

**Fintech:** Pagamenti, Crowdfunding, Insurance/Insurtech, Blockchain/DLT, Real estate/proptech, Big data & analytics, Security & privacy, Regtech, Robot Advisory, ICO, ....



### 3. Il dibattito internazionale sul *FinTech* e le principali iniziative in corso

Distribuzione delle aziende *FinTech* del mondo in base al regime regolamentare



Fonte: Discussion Paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech) - 4 August 2017

### 3. Il dibattito internazionale sul *Fintech* e le principali iniziative in corso

---

Con il termine ***Initial Coin Offering (ICO)*** si identifica, generalmente, un **meccanismo finalizzato alla raccolta** di fondi necessari a finanziare un progetto imprenditoriale, in maniera **simile alle IPO e all'equity crowdfunding**.

A differenza di questi ultimi, l'ICO implica l'emissione di **valori digitali** (c.d. **coin o token**) in luogo di strumenti finanziari tradizionali (es. azioni, obbligazioni).

I token vengono offerti agli investitori che li acquistano versando in cambio un certo quantitativo delle **principali criptovalute (bitcoin e ether)** o, più raramente, contro moneta legale (ad es., USD, EURO).

La creazione, l'emissione ed il trasferimento di token avviene per mezzo della tecnologia nota come **blockchain o, più precisamente, DLT** (Distributed Ledger Technology).

### 3. Il dibattito internazionale sul *Fintech* e le principali iniziative in corso

---

L'**incertezza** in ordine all'applicazione a tali operazioni della **regolamentazione** vigente in materia di mercati finanziari (dalla disciplina delle *securities* a quella dell'offerta al pubblico e dei servizi di investimento) ha favorito una **proliferazione massiccia delle ICO**.

A livello mondiale le operazioni di ICOs hanno evidenziato un significativo sviluppo nel 2016 e una considerevole accelerazione nel 2017.

Nel **2017**, secondo Coinschedule, 235 ICOs hanno raccolto globalmente l'equivalente di più di **USD 3.7 miliardi**, circa 38 volte il volume fatto registrare nel 2016.

Una recente stima di ICOs valuta quelle realizzate **nei primi sei mesi del 2018** pari a **10,9 miliardi di USD**, che si confrontano con 60 miliardi di USD dei fondi più tradizionalmente impiegati nell'ambito delle operazioni di "early stage" venture capital.

### 3. Il dibattito internazionale sul *Fintech* e le principali iniziative in corso

---

L'**ESMA** ha pubblicato:

- a **novembre 2017**, **due *Statement***
  - **uno rivolto agli investitori** al dettaglio sui rischi connessi alle ICO. L'ESMA richiama l'attenzione degli investitori sulla circostanza che le ICOs costituiscono degli investimenti estremamente rischiosi e altamente speculativi. Tra i possibili rischi menzionati, si citano quelli connessi all'assenza di regolamentazione, alla perdita dell'intero capitale investito, all'utilizzo dei fondi raccolti nell'ambito di frodi, riciclaggio o altre attività illecite, alla scarsa trasparenza, alle difficoltà di disinvestimento, alla vulnerabilità delle nuove tecnologie in termini di sicurezza.
  - **un altro rivolto alle imprese** per evidenziare la possibile inclusione delle ICO nel perimetro applicativo della normativa di riferimento. L'Autorità europea evidenzia che, a seconda delle modalità con cui sono strutturate, le ICOs possono ricadere nel perimetro della legislazione vigente, inclusa la Direttiva Prospetto, la disciplina MiFID 2, la normativa AIFMD, e Antiriciclaggio.
- Nel **febbraio 2018** **ESMA, EBA e EIOPA** hanno emesso un **warning** congiunto volto ad allertare i consumatori sui rischi connessi alle ICO.

Tra i temi più rilevanti – nel dibattito internazionale - c'è quello della **natura dei valori digitali emessi in occasione delle ICO.**

## 4. *Case study* di abusivismo per violazione della disciplina emittenti e intermediari

---

Nell'ordinamento domestico la **disciplina delle offerte al pubblico** ricomprende un ampio numero di prodotti ricompresi nella nozione di **“prodotto finanziario”**, *genus* che comprende gli strumenti finanziari (e i “valori mobiliari”, che ne costituiscono una partizione) e **“ogni altra forma di investimento di natura finanziaria”**.

Il riferimento a “forme di investimento “diverse” potrebbe richiamare ogni relazione giuridica, anche atipica, in cui sia previsto **l'investimento di un capitale finanziario, con assunzione del relativo rischio e attesa di una remunerazione**.

La nozione di **“prodotto finanziario”** è, in tal senso, funzionale a delineare gli ambiti “dell'attività di vigilanza finalizzata all'approvazione dei documenti d'offerta” e, specularmente, quelli “della repressione delle offerte abusive”. Sia il perimetro “dell'attività di vigilanza” sia il perimetro “della repressione” hanno quale presupposto necessario che sia **offerto al pubblico residente in Italia un “prodotto finanziario”**.

Per accertare il carattere della **“finanziarietà”** occorre comunque un'analisi da svolgersi caso per caso.

Oggi, con sempre maggiore frequenza, si verificano casi di abusivismo per il tramite di *internet*. I **due terzi delle ipotesi di abusivismo** sottoposte all'attenzione della Consob riguardano, infatti, attività poste in essere **tramite il web**.

## 4. *Case study* di abusivismo per violazione della disciplina emittenti e intermediari

---

Una pluralità di casi concreti sono stati nel tempo passati al vaglio delle strutture di vigilanza, attribuendo un valore essenziale di *discrimen* proprio alla **prevalenza del connotato finanziario**, nell'ambito delle operazioni prospettate.

### **Ipotesi di abusivismo per violazione della disciplina degli emittenti – Sussistenza del prodotto finanziario**

#### ***CRYP TRADE***

Agli investitori veniva prospettata la possibilità di guadagnare attraverso l'acquisto di “portafogli di investimento” di vari importi – da un minimo di 50 USD a un massimo di 20.000 USD – e di durata annuale cui era correlata la promessa di rendimenti che variavano, a seconda del tipo di “portafoglio di investimento” acquistato, **dal 18% al 30% mensile (rispetto al capitale investito)**, con conseguente assunzione del relativo rischio finanziario. Tale rendimento veniva corrisposto a fronte dell'impiego del capitale dell'investitore. Pertanto, è stato possibile individuare nella fattispecie in esame tutti gli elementi che valgono a connotare una forma di investimento di natura finanziaria. Tale attività di offerta ha formato oggetto di un **provvedimento di sospensione cautelare** e di **un provvedimento di divieto** in quanto l'iniziativa veniva promossa tramite il sito anche ai soggetti residenti in Italia.

## 4. *Case study* di abusivismo per violazione della disciplina emittenti e intermediari

---

### Ipotesi di abusivismo per violazione della disciplina degli intermediari

#### **ROYAL CRIPTO BANK**

Il sito [www.royalcripto.com](http://www.royalcripto.com) consentiva, previa apertura di un conto, di fare **trading on-line** su **contratti differenziali** aventi ad oggetto valute classiche, *criptovalute*, *commodities* e indici.

Su tale sito veniva promossa un'attività riconducibile alla prestazione di servizi di investimento in quanto veniva offerta ai clienti la **possibilità di fare trading on line su strumenti finanziari** nonché di avere un servizio di conto gestito.

Tale attività ha formato oggetto del provvedimento recante **l'ordine di porre termine alla violazione dell'art. 18 del TUF** nonché di **segnalazione all'Autorità Giudiziaria** – come da consolidata *policy* – avviene per fatti emersi suscettibili di assumere rilievo penale.

## 5. Il ruolo dell'educazione finanziaria

---

La creazione di un **circolo virtuoso finanza-crescita-benessere finanziario individuale** presuppone che gli individui siano consapevoli delle loro attitudini e conoscenze, in modo da poter compiere scelte finanziarie adeguate (o in autonomia o con un supporto professionale/consulente).

Maggiori competenze finanziarie rendono risparmiatori e investitori più consapevoli delle proprie attitudini e delle proprie esigenze, più attivi nella **valutazione dei rischi e delle opportunità** legati all'impiego finanziario del risparmio, più attrezzati per cogliere i vantaggi di un mercato finanziario sviluppato e diversificato.

L'educazione finanziaria del risparmiatore-investitore può anche contribuire al **contrasto indiretto dell'abusivismo finanziario** che purtroppo, **anche grazie alle nuove tecnologie**, prospera e attira nella trappola dei facili guadagni finanziari soprattutto risparmiatori poco consapevoli e avveduti.

Per questo motivo assumono particolare rilevanza le iniziative di educazione finanziaria: **Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria; World Investor Week (WTW); Ottobre 2018: il mese dell'Educazione finanziaria; iniziative sul territorio; ecc.**



## 6. Conclusioni

---

- Occorre individuare **un'adeguato bilanciamento tra opportunità per l'industria e la tutela del risparmio**. La tutela pubblica del risparmio non può però significare l'azzeramento del rischio di investimento. La regola n. 1 in finanza è «**no risk no return**». Se non c'è rischio, non ci può essere rendimento.

**La fiducia è il fondamento del sistema finanziario:** occorre cogliere i benefici delle nuove tecnologie e preservare al tempo stesso la fiducia.

- E' necessario **definire un quadro di regole armonizzate** volte a sostenere uno sviluppo virtuoso dell'innovazione finanziaria.

In un mondo globalizzato **gli shock finanziari si propagano oltre i confini nazionali**.

- **L'inclusione finanziaria può essere significativamente favorita dal FinTech**, che consente di superare i limiti operativi legati alla territorialità e di agire *cross border* nell'offerta di servizi alla clientela tramite canali distributivi telematici (riduce costi e barriere di accesso alla raccolta di capitali).
- Il FinTech favorendo la digitalizzazione e l'automazione dei processi di *reporting* dei soggetti vigilati potenzia **l'efficacia e l'efficienza dei controlli delle Autorità di vigilanza sui dati e sulle informazioni ricevute**.

## 6. Conclusioni

---

- La **riluttanza delle imprese a quotarsi discende da vari ostacoli** che occorre superare:
  - fattori culturali, quali la scarsa conoscenza dei vantaggi legati alla quotazione
  - la paura di perdere il controllo della società
  - la percezione di costi elevati, sia iniziali sia *on going*
- Le **ICO**, sono forme di investimento di natura finanziaria? Di conseguenza gli **ICOs Exchange** sono sedi di negoziazione? I principali rischi di tali piattaforme riguardano ad esempio: 1) la definitività delle transazioni registrate su *blockchain*; 2) i problemi di resilienza, 3) la cybersicurezza; 4) le frodi; 5) la volatilità; 6) conflitti di interesse; 7) il *frontrunning*; 8) il rischio di controparte.

**L'educazione finanziaria** è l'«antidoto» per la corretta allocazione del risparmio, consente di compiere scelte consapevoli di investimento nonché di conoscere i **diritti e doveri degli investitori verso gli intermediari**.



**CONSOB**

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ  
E LA BORSA

Autorità italiana per la vigilanza dei mercati finanziari



**Regione Lombardia e Unioncamerelombardia**

**Lombardia *FinTech Network* - Le opportunità per le imprese  
nell'innovazione della finanza**

***Fintech: digitalizzazione dei servizi  
finanziari e ruolo dell'educazione  
finanziaria***

**TONI MARCELLI  
CONSOB**

---

**Milano – 13 novembre 2018**