

## Conference on Digital Platforms and Global Law

Intervento di Piero Cipollone  
Vice Direttore Generale della Banca d'Italia

Villa Aldobrandini, Roma, 29 aprile 2022

### 1. Introduzione

Ringrazio gli organizzatori di questa conferenza per avermi dato l'opportunità di essere qui oggi per parlare con voi di un tema stimolante e sfidante allo stesso tempo quale quello dell'interazione tra "*Digital platforms and Global law*".

In letteratura<sup>1</sup> esistono differenti definizioni di piattaforme digitali che riflettono le diverse prospettive (tecnologica, sociologica, economica, etc.) con le quali si vuole affrontare l'argomento. Prova evidente di ciò è il fatto che il regolamento *Digital Markets Act*<sup>2</sup> recentemente approvato dai due co-legislatori europei non fornisce una definizione generale di piattaforma digitale ma si limita a disciplinare i cd. "*gatekeeper*", ossia *provider* di piattaforme di grandi dimensioni che svolgono un preciso ruolo all'interno del mercato comune.

Proverò ad affrontare il tema "piattaforme" partendo dalla prospettiva di una banca centrale, come la Banca d'Italia, alla quale sono tra l'altro affidate oltre alle funzioni *core* proprie del *central banking* – come quelle riguardanti la politica monetaria, la stabilità finanziaria e il funzionamento del sistema dei pagamenti - anche compiti ulteriori, ad esempio in materia di vigilanza prudenziale e di tutela. L'interazione tra finanza e tecnologia spinge infatti lo sviluppo dell'economia delle piattaforme all'interno di un'area di evidente rilevanza per il *central banking*, anche in considerazione delle implicazioni che esso può avere per la stabilità finanziaria e il corretto funzionamento del sistema dei pagamenti.

È possibile identificare almeno due definizioni di piattaforme per il settore finanziario. Secondo l'EIOPA<sup>3</sup>, l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali, una piattaforma è l'infrastruttura tecnica necessaria a più partecipanti per connettersi e interagire tra loro, creare e scambiare valore. Secondo l'ABE, l'Autorità bancaria europea, una piattaforma/piattaforma digitale consente ad almeno un istituto finanziario

---

<sup>1</sup> OCSE, "*An Introduction to Online Platforms and their Role in the Digital Transformation*", 2019; A. Asadullah, I. Faik, A. Kankanhalli, "*Digital Platforms: a review and future directions*" September 2018.

<sup>2</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020PC0842&from=en>

<sup>3</sup> Sul punto cfr. European Commission "*Request to EBA, EIOPA and ESMA for technical advice on digital finance and related issues*", February 2021, 210202-call-advice-esas-digital-finance\_en.pdf (europa.eu).

direttamente (o indirettamente utilizzando un altro intermediario) di commercializzare ai clienti, e/o concludere con i clienti, contratti per prodotti e servizi finanziari.

Indipendentemente dalle possibili definizioni, possiamo senz'altro concordare sul fatto che le piattaforme digitali sono potenzialmente in grado di migliorare la collaborazione tra utenti finali e produttori che intendano effettuare transazioni<sup>4</sup>. Esse permettono infatti di condividere informazioni e dati e di collegare tra loro soggetti e sistemi diversi tramite interfacce (cd. *application programming interface* - API) all'interno della rete.

La piattaforma costituisce, dunque, un *network*, un meccanismo federato e cooperativo in cui tutti gli operatori coinvolti possono estrarre valore dalle disponibilità delle informazioni a loro disposizione.

La tecnologia svolge un ruolo centrale nell'economia delle piattaforme dal momento che essa consente di scomporre e di riaggregare i servizi in nuove forme e con nuove modalità di fruizione e pone in connessione – o, addirittura, in una relazione di dipendenza reciproca – soggetti diversi (produttori, fornitori di tecnologia, *provider* di servizi, consumatori, imprese) pur in assenza di specifici legami diretti.

I due tratti tecnologici che caratterizzano la struttura di una piattaforma digitale indipendentemente dalla sua natura (aperta o chiusa) e dalla modalità con la quale opera (*open source* o commerciale) sono: 1) la capacità di processare una rilevante mole di dati; 2) l'utilizzo di algoritmi per la profilatura della clientela.

Infatti, l'affermarsi dell'economia delle piattaforme è strettamente connesso con la crescita della potenza di calcolo dei computer, che ha permesso lo sfruttamento di una sempre più ampia mole di dati digitalmente generati, i Big Data, tramite i progressi delle tecniche di intelligenza artificiale e gli *advanced analytics*. Tali soluzioni permettono di acquisire, gestire ed elaborare grandi quantità di dati in tempo reale e in modo integrato tra i diversi operatori.

Un ulteriore elemento che contraddistingue le piattaforme digitali è proprio quello dell'interdipendenza non solo tra soggetti ma anche tra sistemi diversi che entrano progressivamente sempre più in connessione tra loro. Accanto a piattaforme che facilitano l'incontro tra domanda e offerta di beni e servizi (Ebay), vi sono piattaforme che offrono servizi di mobilità (Uber), servizi di pagamento (Alipay, Paypal, Apple Pay, Square) e di investimento (Mintos, Moneyfarm) nonché veri e propri *market-place* (Amazon), ossia realtà virtuali che possono talvolta associare alla tradizionale vendita di beni di largo consumo un articolato pacchetto di servizi finanziari, assicurativi e di pagamento.

In futuro, è ragionevole attendersi che l'interconnessione e l'interdipendenza si svilupperanno anche tra piattaforme diverse grazie alla crescente interoperabilità tra architetture informatiche differenti facilitata, ad esempio, dalle API; anche la pandemia ha avuto un suo ruolo, spingendo le imprese e le amministrazioni pubbliche a investire e ammodernare i sistemi *legacy* IT. Un esempio della possibile integrazione tra

---

<sup>4</sup> Chesbrough H., "Il futuro della open innovation", Luiss University Press 2021.

piattaforme diverse è rappresentato dal comunicato congiunto tra Apple e Google del marzo 2020 riguardante lo sviluppo di una tecnologia per il tracciamento dei contatti COVID-19<sup>5</sup>.

Il rapporto pubblicato lo scorso anno dall'ABE in materia di piattaforme digitali<sup>6</sup> evidenzia una rapida crescita nell'uso di tali soluzioni da parte degli intermediari: questo *trend* è destinato a rafforzarsi man mano che gli operatori cercano di soddisfare la "ricerca di convenienza" dei clienti e di ridurre i costi.

L'uso delle piattaforme digitali presenta - accanto alle potenziali opportunità che ho descritto - una serie di rischi simili per loro natura a quelli della finanza tradizionale ma con la rilevante differenza connessa con il crescente e forse preponderante ruolo assunto dalla componente non finanziaria (rischio operativo, tecnologico, *cyber*).

Ma forse l'elemento che più differenzia l'economia delle piattaforme da quella tradizionale è la presenza di entità tecnologiche con un ruolo rilevante nell'ecosistema; ciò è particolarmente significativo nel caso delle piattaforme decentralizzate che si sono di recente sviluppate. Questi elementi possono influenzare profondamente le attività di sorveglianza e supervisione svolte dalle banche centrali e dalle altre autorità di controllo in materia finanziaria; un aspetto critico, in particolare, deriva dal fatto che la *governance* delle piattaforme è spesso frammentata e difficile da ricondurre ad unità perché condizionata da nuove forme di interdipendenza finanziaria, operativa e reputazionale tra i vari partecipanti, pur in assenza di uno specifico rapporto di tipo giuridico o economico.

Nei casi, invero diffusi se non prevalenti, dove la componente tecnologica è il principale collante delle relazioni fra tutti i partecipanti all'ecosistema, queste caratteristiche della *governance* determinano scenari inediti e sollevano problemi di non semplice soluzione; proverò su questo tema ad accennare qualche riflessione.

## 2. L'incontro tra le piattaforme e le tecnologie decentralizzate nella finanza

Un caso emblematico, nella prospettiva appena proposta, è quello dell'incontro tra il mondo delle piattaforme digitali e quello delle tecnologie a registro distribuito (DLT/*blockchain*) e delle sue applicazioni, tra le quali una delle più note è rappresentata dalle cripto-valute.

La DLT/*blockchain* costituisce un ecosistema emergente di applicazioni e protocolli tecnologici che permettono di ridurre o eliminare il coinvolgimento degli operatori tradizionali e l'utilizzo di processi centralizzati nell'offerta e commercializzazione di servizi di pagamento e finanziari<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> Cfr. Apple e Google collaborano a una tecnologia per il tracciamento dei contatti COVID-19 - Apple (IT).

<sup>6</sup> EBA "Report on the Use of Digital Platforms in the EU Banking and Payment Sector", September 2021.

<sup>7</sup> Financial Stability Board, "Decentralised financial technologies: Report on financial stability, regulatory and governance implications", 2019.

Una delle caratteristiche più rilevanti dell'applicazione di tecnologie decentralizzate ai servizi finanziari consiste nel fatto che le transazioni possono essere effettuate in modo diretto (cioè senza interventi da parte di soggetti esterni, come ad esempio intermediari) tra due o più soggetti anche in condizione di ignoranza delle reciproche identità.

A complicare il tema della *governance* e della individuazione delle responsabilità sta il fatto che, su questa struttura base della *blockchain*, si innestano gli *smart contract*, ossia programmi *software* disponibili sulla piattaforma che permettono l'esecuzione automatica di operazioni, prestazioni, scambi. Il loro peculiare ruolo modifica in modo sostanziale la *governance* di un ecosistema decentralizzato, specie in caso di situazioni di crisi o di errori nell'esecuzione delle transazioni. L'utilizzo di un programma *software* che si attiva al verificarsi di determinati eventi non rappresenta una novità nel mondo della finanza. Ad esempio nell'attività di *trading*, se un intermediario stabilisce un prezzo specifico per acquistare/vendere uno strumento finanziario, i programmi *software* eseguono la transazione automaticamente quando il prezzo di mercato raggiunge la soglia predefinita. L'elemento di novità introdotto dagli *smart contract* rispetto al mondo tradizionale è rappresentato dal fatto che – a causa della *governance* decentralizzata del sistema - una volta che il programma è stato eseguito non è possibile modificare, bloccare o annullare unilateralmente l'operazione salvo che specifiche previsioni non siano state inserite in precedenza.

Appare quindi chiaro che gli *smart contract* andrebbero scritti incorporando tutte le informazioni disponibili ex ante, dal momento che non è possibile intervenire ex post né è possibile utilizzare i tradizionali rimedi di natura giudiziale: la *governance* di una DLT/*blockchain* non prevede infatti il ricorso a forme di tutela di natura giurisdizionale e - in un mondo decentralizzato - un'idea come quella del *forum loci* risulta di difficile applicazione. Per quanto si possa tentare di rimediare all'irrevocabilità delle conseguenze dell'esecuzione di uno *smart contract* attraverso l'incorporazione nello stesso di tutta l'informazione disponibile ex ante, è nota l'impossibilità di prevedere tutti i possibili stati del mondo e pertanto restano non completamente mitigati i rischi connessi con l'assenza di opzioni rimediali ex-post.

I rischi derivanti da un assetto di governo di natura decentralizzata sono ulteriormente amplificati nel caso in cui le regole costitutive della piattaforma prevedano l'attribuzione dei cd. "*token di governance*" a soggetti che rivestono un particolare ruolo nell'ecosistema (ad esempio gli ideatori degli algoritmi o gli emittenti della cripto-attività o, ancora, i finanziatori dello sviluppo iniziale della *blockchain*) ovvero nel caso in cui la *blockchain* operi come una *Decentralized Autonomous Organization (DAO)*, ossia un'entità gestita da una rete di soggetti con uguali diritti e governata da regole deterministiche stabilite nel codice *software* di gestione.

Tralasciando il rilevante tema delle possibili forme di tutela specie nei confronti dei consumatori, appare quindi chiaro come il ruolo degli sviluppatori della DLT/*blockchain* e dei programmatori degli *smart contract*, o di chiunque abbia il diritto di modificare le regole fondanti della piattaforma, assuma un ruolo centrale in questo contesto. Sono queste classi di soggetti che attraverso l'utilizzo della tecnologia definiscono la *governance*, ossia le "regole del gioco", per tutti gli altri *stakeholders* (validatori delle transazioni, possessori dei *token* e utilizzatori della piattaforma).

Pertanto, per il corretto funzionamento dell'ecosistema è necessario che gli interessi di tutti gli *stakeholders* siano allineati e che vi siano corretti incentivi volti a favorire comportamenti virtuosi e cooperativi destinati ad accrescere il valore dell'ecosistema nel lungo periodo.

### 3. Il ruolo delle banche centrali e delle autorità di vigilanza

Lo scenario che ho delineato richiede alle banche centrali e alle autorità di vigilanza di ripensare, aggiornandolo, il proprio sistema di monitoraggio, analisi e controllo, in modo da favorire la realizzazione dei benefici e delle opportunità derivanti dallo sviluppo tecnologico senza però accrescere i rischi per la stabilità finanziaria, il corretto funzionamento del sistema dei pagamenti e la tutela dei consumatori.

La Banca d'Italia guarda con grande interesse alla transizione del sistema bancario, finanziario e dei pagamenti verso un nuovo assetto basato sull'interazione e l'interdipendenza di tecnologie diverse (DLT/*blockchain*, *open banking*, *cloud*) nonché di attori diversi (intermediari, fornitori di servizi tecnologici, gestori di infrastrutture tecnologiche e di piattaforme digitali).

Il passaggio dal sistema analogico a quello digitale presenta una serie di sfide che devono essere affrontate rapidamente in modo da favorire l'adozione da parte degli operatori e delle infrastrutture di nuovi assetti organizzativi.

L'innovazione tecnologica modifica la competizione tra soggetti grazie all'ingresso di nuovi *player* nel mercato dei pagamenti e in quello bancario. Il perimetro delle attività da regolamentare diventa più "sfumato" rispetto al passato; ciò richiede un adeguamento delle regole per dare certezza agli operatori e ai consumatori sulla "superficie del campo di gioco"; all'interno delle piattaforme digitali questo fenomeno è ancor più enfatizzato.

Il nuovo ecosistema che si sta formando richiede anche un aggiornamento delle metodologie e delle prassi di sorveglianza e supervisione, ereditate da un mondo basato su regole analogiche in cui le responsabilità e i rischi sono identificati e allocati in modo chiaro tra tutti i soggetti attivi sul mercato e dove gli strumenti di vigilanza e di *oversight* – a disposizione delle autorità di controllo – sono stati sviluppati in un contesto che rende meno complesso separare gli strumenti (di pagamento), l'infrastruttura tecnologica, i soggetti e i servizi.

Nel contesto attuale stiamo invece marciando velocemente verso un mondo dove: 1) la componente digitale favorisce e valorizza l'interazione e l'interdipendenza di una pluralità di soggetti posti in connessione tramite modalità nuove (*smart contract*, *software as a service*, etc.); 2) le transazioni possono essere effettuate e registrate ricorrendo a modelli di *governance* decentralizzata come la DLT/*blockchain*; 3) la tecnologia "lega" le componenti oggettive (strumenti, infrastrutture tecniche e organizzative) e soggettive (le diverse tipologie di operatori coinvolti) degli ecosistemi in nuovi prodotti e servizi, espressione "sintetica" di ciascun contributo.

L'impronta digitale è dunque decisiva, dal momento che l'insieme dei "fornitori tecnologici" (*hardware*, *software*, reti di telecomunicazioni) condiziona sia la robustezza

dell'ecosistema, attraverso la resilienza della componente infrastrutturale, sia la sua *governance*, attraverso gli algoritmi che regolano gli *smart contract*: costoro assumono quindi un ruolo decisivo sia nella profilatura dei servizi sia nella distribuzione delle responsabilità a carico di tutti i partecipanti al sistema.

Appare quindi evidente che schemi di supervisione o di vigilanza basati sui vecchi paradigmi, che postulano responsabilità chiaramente riconducibili in capo a soggetti e specifiche entità, rischiano di non cogliere nella loro interezza gli elementi di interconnessione e interdipendenza tra i soggetti stessi, interconnessioni e interdipendenze che sono i tratti fondanti dei nuovi ecosistemi.

È perciò necessario iniziare a sviluppare modelli basati su una logica di "schema", in modo da considerare non solo la dimensione "operatori/intermediari" ma anche il fattore tecnologico come chiave di lettura delle relazioni tra soggetti, infrastrutture, strumenti, servizi e *smart contract*.

È per questo che riteniamo fondamentale rafforzare l'interazione, e in qualche caso i presidi, nei confronti dei fornitori di tecnologia – che pure talvolta sono già oggetto di disposizioni prudenziali per l'*outsourcer* e, a certe condizioni, anche di controlli di sorveglianza – per cercare di intercettare fenomeni che altrimenti sfuggirebbero al monitoraggio.

In questo contesto alcuni riferimenti per definire un sistema di controllo aggiornato possono essere individuati in lavori svolti a livello internazionale dal CPMI– IOSCO e, a livello europeo, nell'ambito del cd. "PISA *framework*" (*Payment Instruments, Schemes and Arrangements*) elaborato dalla BCE, che entrerà in vigore alla fine di questo anno e che estende l'*oversight* al settore delle cripto-attività con funzione di pagamento e alle funzionalità che ne supportano l'offerta e l'utilizzo (es. *wallet* digitali). Desidero sottolineare due aspetti che mi sembrano particolarmente innovativi e rilevanti. In primo luogo, il *framework* supera la nozione di "trasferimento fondi" – tipica della funzione degli strumenti di pagamento tradizionali – e abbraccia invece quella di "trasferimento di valore", elemento molto più ampio e "liquido", tale da poter essere intercettato, sia pure con intensità e forme diverse, in ogni forma di sistema digitale organizzato per gestire (anche) finalità di pagamento o finanziarie. Il secondo aspetto significativo risiede nella circostanza che il *framework* punta decisamente, oltre agli schemi, anche gli "*arrangements*" come oggetto esplicito di sorveglianza, attraendo così con maggiore evidenza nell'orbita dell'*overseer* la complessa dimensione di relazioni che, come ho detto, costituisce uno degli elementi maggiormente caratteristici dei nuovi ecosistemi digitali. Questi due elementi producono l'effetto di un ampliamento rilevante dello *scope* della funzione di sorveglianza tipica del *central banking*, motivato dall'evidente connessione tra la nuova struttura del mercato dominato dalle piattaforme e il perseguimento del mandato della stabilità finanziaria e del regolare funzionamento del sistema dei pagamenti. In questa prospettiva, l'approccio utilizzato dal PISA *framework* potrebbe essere tenuto in considerazione per l'elaborazione di nuovi metodi di controllo.

La complessità del nuovo ecosistema suggerisce l'opportunità di avviare una riflessione in ambito internazionale coinvolgendo tutti gli *stakeholders* – Autorità pubbliche, Accademia, fornitori e sviluppatori di tecnologia – per ripensare in chiave evolutiva le regole applicabili

alle piattaforme che operano in ambito finanziario<sup>8</sup>. In quest'ottica, un riferimento utile può essere offerto dalla esperienza – che in alcune realtà, come quella dell'industria dei pagamenti, rappresenta un patrimonio consolidato – di standardizzazione delle soluzioni tecniche e delle relative prassi implementative; specie nelle aree in cui è più indistinta la platea dei soggetti potenzialmente coinvolti, la definizione di standard e prassi sviluppati secondo una logica di collaborazione pubblico-privato può essere funzionale ad alimentare una regolazione “soft” per principi, che potrebbe garantire un sufficiente grado di aderenza rispetto a una frontiera tecnologica in continuo movimento.

#### 4. La regolamentazione europea

Le sfide poste dall'innovazione tecnologica e l'affermarsi di nuovi modelli di *business* come quello delle piattaforme o delle cripto-attività hanno spinto la Commissione a rivedere il quadro normativo comunitario in modo da favorire una “innovazione responsabile” a beneficio dei consumatori e delle imprese.

A tal fine, nel settembre 2020 la Commissione europea<sup>9</sup> ha pubblicato il “pacchetto sulla finanza digitale” che introduce una specifica proposta regolamentare in materia di cripto-attività<sup>10</sup> (*Market in Crypto-Assets Regulation* – MiCAR). L'obiettivo della Commissione è stimolare l'innovazione e la concorrenza tra i fornitori di servizi finanziari, ridurre la frammentazione del mercato unico digitale, garantire che le norme dell'UE in materia di servizi finanziari siano adeguate all'era digitale, per applicazioni quali l'intelligenza artificiale o la *blockchain*. Questa strategia è coerente con la recente emanazione del *Digital Markets Act* e del *Digital Service Act*, i due pilastri fondanti della futura regolamentazione europea. L'obiettivo complessivo di questi interventi è quello di incoraggiare lo scambio di dati e promuovere la cd. “open finance”, mantenendo al tempo stesso standard molto elevati in materia di *privacy*.

Il regolamento MiCAR rappresenta un primo rilevante tentativo di disciplinare il fenomeno delle cripto-attività e, se possibile, provare ad anticipare lo sviluppo di mercato. La scelta è condivisibile e va sostenuta: MiCAR intende infatti regolamentare in maniera armonizzata l'emissione, l'offerta al pubblico e l'ammissione alle negoziazioni di cripto-attività non classificabili come strumenti finanziari (pertanto non assoggettabili alla vigente legislazione UE sui servizi finanziari) e la prestazione di servizi connessi alle stesse.

In particolare, MiCAR stabilisce per gli emittenti di *stablecoin*<sup>11</sup> un regime autorizzativo e di supervisione *ad hoc*; introduce specifici obblighi di condotta e di informativa nonché

---

<sup>8</sup> Sul punto si veda F. Bassan, “*Digital Platforms and Global Law*”, Edward Elgar 2021.

<sup>9</sup> Si veda sul punto “*Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE*”, settembre 2020.

<sup>10</sup> Le altre tre componenti della strategia sono: 1) la strategia per i pagamenti al dettaglio; 2) la proposta legislativa sulla resilienza operativa digitale (regolamento DORA); 3) la disciplina sul regime pilota per le infrastrutture di mercato che intendono consentire la negoziazione e il regolamento delle operazioni in strumenti finanziari sotto forma di cripto-attività.

<sup>11</sup> Le *stablecoin* sono cripto-attività che ancorano il loro valore a quello di una valuta ufficiale di un Paese ovvero ad una o più attività che fungono da parametro di riferimento.

requisiti di *governance*, organizzativi e prudenziali (graduati in senso più restrittivo se la *stablecoin* è considerata “significativa” per dimensioni o interconnessione con il sistema finanziario); prevede una disciplina più essenziale per le cripto-attività diverse dalle *stablecoin* (ad esempio Bitcoin); contempla un regime di autorizzazione e supervisione anche sui prestatori di servizi in cripto-attività (*crypto-asset service providers*, CASP); affida alle autorità nazionali competenti le funzioni di autorizzazione e vigilanza sugli emittenti di *stablecoin* (in caso di *stablecoin* “significative” tali competenze saranno accentrate presso le autorità europee di vigilanza, ESAs).

La Banca d'Italia sta partecipando attivamente al negoziato, fornendo supporto tecnico al MEF. Il regolamento MiCAR rappresenta un primo passo verso la definizione di un sistema di regole e controlli che incentivano la buona innovazione e garantiscono la stabilità del mercato e la tutela degli utilizzatori; restano tuttavia ancora questioni aperte che richiederanno futuri interventi sul quadro regolamentare dal momento che MiCAR non disciplina il fenomeno delle tecnologie decentralizzate nella finanza né la loro *governance*. Infatti, al momento attuale del negoziato, non sono previste regole specifiche per quanto riguarda: 1) i cd. *governance token*; 2) le modalità di funzionamento delle cd. *Decentralized Autonomous Organizations* citate in precedenza; 3) il caso in cui non esista alcuna entità identificabile (cioè emittenti, offerenti, fornitori di servizi *crypto*); 4) le professionalità dei programmatori (di *smart contract*) e degli sviluppatori delle DLT/*blockchain*; 5) i cosiddetti *unhosted wallet*, ossia *software* che abilitano allo scambio *peer to peer* tra indirizzi su DLT, che possono comportare problemi in termini di antiriciclaggio e rischi *cyber*.

In sintesi, MiCAR mette in posa i primi mattoni per la costruzione di una regolamentazione del nuovo mondo basato su cripto-attività e piattaforme ma ancora segue per lo più una logica di approccio per soggetti, attività, prodotti, affrontando solo in parte il tema, centrale, della natura delle piattaforme e degli *arrangements* attraverso i quali la tecnologia lega i diversi partecipanti e condiziona tanto la *governance* quanto la profilatura dei prodotti e dei servizi. È per questa ragione che è importante continuare a riflettere sul come dare vita alla nuova regolamentazione, nella concreta prassi applicativa, tenendo conto del complemento che la prospettiva delle banche centrali – rivolta, come ho detto, ad intercettare proprio la componente di “schema”, che include la variabile tecnologica – può offrire alla comprensione complessiva dei fenomeni, al fine di conferire effettività alle attività di monitoraggio, analisi e controllo di queste nuove realtà.

Mi pare utile sottolineare che anche l'ordinamento nazionale non prevede al momento una specifica disciplina per l'operatività in *crypto-asset* ad eccezione della normativa in materia di antiriciclaggio che ha introdotto specifici requisiti a carico dei prestatori di servizi in cripto-attività<sup>12</sup>, tenuti ad adempiere agli obblighi di adeguata verifica, conservazione dei dati e delle informazioni e di segnalazione delle operazioni sospette e ad iscriversi in una sezione speciale dell'elenco tenuto dall'Organismo Agenti e Mediatori (OAM)<sup>13</sup>. L'approvazione, ormai prossima, del regolamento MiCAR contribuirà quindi a ridurre l'incertezza normativa e favorirà uno sviluppo ordinato del mercato delle cripto-attività.

---

<sup>12</sup> Rientrano in questa definizione i prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale e di servizi di portafoglio digitale.

<sup>13</sup> Decreto Ministeriale del 13/1/2022 pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 17/2/2022.



## 5. L'impegno della Banca d'Italia

Il periodo storico che stiamo vivendo si caratterizza per molta incertezza e complessità ma anche grandi opportunità, offerte in modo particolare dall'innovazione tecnologica.

Il rapido sviluppo delle piattaforme e delle applicazioni DLT/*blockchain* rappresenta un tangibile esempio di come l'utilizzo di nuove soluzioni tecnologiche sia in grado di modificare non solo le modalità operative degli intermediari ma anche la stessa struttura del mercato.

La riconfigurazione dei modelli di *business*, la scomposizione della catena del valore della produzione, dovuta all'affermarsi di nuove soluzioni tecnologiche basate anche su logiche decentralizzate, come ho detto richiedono di definire nuove metriche di misurazione e di controllo dei rischi.

Le banche centrali e le autorità di vigilanza possono svolgere un ruolo fondamentale affinché le esternalità positive dell'innovazione possano riverberarsi su risparmiatori, imprese e amministrazioni pubbliche. La Banca d'Italia partecipa attivamente a questo processo secondo alcune principali direttrici.

La prima è rappresentata dalla partecipazione ai lavori in ambito internazionale in materia di cripto-attività e regolamentazione delle piattaforme in seno ai diversi *standard setting bodies* (Comitato di Basilea, CPMI, FSB etc.), al fine di promuovere lo scambio di informazioni, rafforzare la collaborazione, definire standard di supervisione e di regolamentazione per fronteggiare i rischi derivanti dallo sviluppo di nuovi strumenti e modelli di *business*.

Il secondo filone riguarda l'attività di tutela dei consumatori. Ricordo che a partire dal 2015 il nostro Istituto è intervenuto più volte, sia direttamente sia in collaborazione con Autorità europee e nazionali, per richiamare l'attenzione dei risparmiatori e degli intermediari vigilati sui rischi derivanti da negoziazione e investimento in cripto-attività.

La terza direttrice riguarda il mondo della DLT/*blockchain*, secondo un'articolazione che prevede alcune principali linee di impegno: 1) la sperimentazione di soluzioni DLT, in alcuni casi curata nell'ambito delle attività dell'Eurosistema; 2) il sostegno alla emanazione di norme che permettano al mercato di sperimentare l'emissione di strumenti finanziari tramite DLT, in attesa dell'entrata in vigore della disciplina comunitaria sul regime pilota per le infrastrutture di mercato che consenta la negoziazione e il regolamento delle operazioni in strumenti finanziari sotto forma di cripto-attività (cd. "*Pilot regime*"); 3) l'attività di analisi e monitoraggio degli sviluppi di mercato; 4) l'interazione con il mercato e l'Accademia sia attraverso le funzioni istituzionali sia tramite l'attività di *catalyst*, ad esempio attraverso il Comitato Pagamenti Italia, sede di raccordo che la Banca d'Italia coordina con la partecipazione di istituzioni, intermediari, fornitori tecnologici, consumatori, rappresentanze associative e di impresa. Nella consapevolezza di quanto sia cruciale il dialogo con il mercato per comprendere e, se possibile, anticipare gli sviluppi della tecnologia applicata alla finanza, abbiamo anche dato vita a una filiera integrata di *innovation facilitators*: al Canale Fintech, la nostra finestra *web* alla quale chiunque può rivolgersi per dialogare con noi in merito a tematiche riguardanti l'innovazione finanziaria,

abbiamo aggiunto (in coordinamento con il MEF e insieme all'Ivass e alla Consob) la Sandbox Regolamentare nonché Milano Hub, il centro di innovazione della Banca d'Italia che vuole offrire sostegno allo sviluppo digitale della nostra industria finanziaria. La prima *call for proposal* dell'Hub, dedicata al tema dell'intelligenza artificiale, ha suscitato molto interesse, stiamo ora supportando lo sviluppo dei dieci progetti selezionati tra quelli proposti da *start-up*, intermediari, Accademia.

La cifra caratteristica del nostro tempo è la velocità del cambiamento. A questo proposito mi piace ricordare una frase di Winston Churchill: *"To improve is to change"*. Appare quindi opportuno avviare una riflessione su come tutto il sistema – Istituzioni, regolatori, operatori di mercato – debba reagire rispetto allo scenario che abbiamo di fronte. Mi fa piacere annunciare qui oggi che proprio a tal fine - nelle more della definizione di una tassonomia completa e armonizzata nonché di regole e standard condivisi, a livello europeo e internazionale - la Banca d'Italia sta valutando la possibilità di definire alcuni principi di riferimento, anche in materia di gestione del rischio, con i quali richiamare l'attenzione degli operatori sulle opportunità e le criticità connesse con l'utilizzo di tecnologie decentralizzate nella finanza e con i servizi relativi all'acquisto e/o alla detenzione delle c.d. *"cripto-attività"*.

Grazie per la vostra attenzione.



