



Inaugurazione del Corso di Alta Formazione  
*Fintech e Diritto*  
ABI, Roma 10 maggio 2018

Intervento di  
**Paolo Ciocca**  
Commissario, CONSOB

Buongiorno.

Intendo dapprima ringraziare il Presidente Patuelli per il cortese invito a questa Inaugurazione del Corso di Alta Formazione per gli amministratori e gli organi di controllo delle imprese bancarie. Occasione questa che mi permette di tornare - dopo qualche anno - qui in Associazione. E con lui ringrazio anche Giovanni Sabatini ed il suo gruppo.

Saluto il Presidente dell'Autorità di Garanzia per la Concorrenza ed il Mercato, prof. Giovanni Pitruzzella, il Presidente del Garante per la Protezione dei Dati Personali, dott. Antonello Soro, il Direttore Generale della Banca d'Italia dott. Salvatore Rossi.

Il tema di oggi e' "**Fintech e diritto**", ed a me e' stata assegnata la parte relativa ai servizi finanziari. Tema caldo come pochi, quindi una responsabilità importante. Cercherò di farlo seguendo tre tappe: dapprima alcune considerazioni sull'incrocio tra mercato dei dati e mercato finanziario; secondariamente, le sfide e le opportunità che derivano dalle innovazioni regolamentari

a livello UE; infine, le conseguenze e le attese che si presentano per la vigilanza finanziaria.

### **1. Il mercato dei dati e la rivoluzione tecnologica in cui siamo proiettati.**

Intanto, per rompere subito il ghiaccio, cos'è *fintech* ? Direi: molte cose, diverse fra loro.

È certamente nuova tecnologia applicata al mondo della finanza: tecniche di *big data analysis* ed intelligenza artificiale applicate al *marketing*, alle previsioni di mercato, all'*audit*; *roboadvice* per la consulenza; sistemi di contrattazione automatica; *chatbots*; *blockchain* e più in generale le cc.dd. *Distributed Ledger Technologies* per il *backoffice*; i cc.dd. *smart contracts*, solo per fare qualche primo esempio. Questo è l'oggi.

Ma *fintech* è molto più di questo: è la progressiva convergenza tra mondo dei dati e mondo della finanza.

Ora, la questione è: del mondo della finanza abbiamo conoscenza ed esperienza; molto meno ne abbiamo del mondo dei dati. Per comprenderlo dobbiamo comprendere che siamo immersi in una vera rivoluzione.

Alcuni numeri aiutano a prendere le misure:

- con lo sviluppo di *Internet of Things* ed *Industry 4.0*, oltre ad avere macchine che dialogano, interagiscono ed apprendono da altre macchine, entro dieci anni avremo circa 150 miliardi di sensori connessi tra di loro: allora la quantità di dati disponibile raddoppierà ogni 12 ore; cioè, ogni 12 ore si produrranno tanti dati quanti se ne sono prodotti sin dall'inizio della storia recente; oggi questo intervallo è di 10 mesi;

- quasi 5 miliardi di persone hanno un cellulare, e scambiano messaggi, *mail*, *post*, immagini, *chat*, etc. Oggi la quantità di dati prodotti e scambiati in un anno e' di sei zettabyte (6000 miliardi di miliardi di byte), e cresce esponenzialmente: fra un anno sarà oltre uno yottabyte (un milione di miliardi di miliardi di byte) all'anno;
- su questo mare di dati disponibili, già oggi interviene l'intelligenza artificiale - cioè computazione che non si programma piu' riga per riga ma che e' capace di imparare e correggersi da sola per migliorare continuamente - molto più di quanto noi possiamo percepire: il 20 per cento delle notizie e' prodotto automaticamente; il 70 per cento delle transazioni finanziarie e' automatizzato;
- l'avvento della tecnologia quantistica determinerà un salto fondamentale nella capacità di calcolo, con effetti dirompenti in termini di accelerazione e capacità di elaborare quantità immense di dati. Non è un caso se l'UE ha deciso di investire un miliardo di euro in un progetto di ricerca *flagship* nel *quantum computing*.

In questo contesto, che vede una competizione globale, vale la pena riflettere un momento sul carattere del mercato dei dati.

Da cosa e' composto questo mercato? Da un numero sterminato di elementi puntuali che - coscientemente o meno - forniamo *on-line* in ogni momento della nostra vita: la posizione della geolocalizzazione del nostro navigatore, le indicazioni che forniamo con ogni nostra ricerca, i famosi '*like*' delle piattaforme sociali, via via crescendo nella complessità delle tracce. Questi singoli elementi non hanno solo una valenza rispetto alla singola operazione puntuale che stiamo svolgendo, piuttosto

*Il mercato  
dei dati*

diventano elementi di aggregati sufficientemente grandi da essere analizzati per trarne nuove informazioni, ad esempio per prevedere i comportamenti futuri, collettivi o singoli. I dati stessi e le loro analisi sono quindi oggetto di scambio economico, in un mercato.

E' un mercato in cui sono presenti importanti asimmetrie informative, una essendo quella della diversa percezione del valore economico del dato messo a disposizione - spesso gratuitamente, più o meno consapevolmente - da parte del singolo consumatore, risparmiatore, investitore. I dati invece hanno valori impliciti importanti, certamente apprezzati da chi quell'informazione la raccoglie, la elabora, la correla, la vende.

*Il dato  
è valore*

Si potrebbe dire: ma in fondo che differenza c'è tra questo e tanti altri mercati ? Con un soggetto che offre ed uno che domanda ?

Credo che una differenza importante stia nell'oggetto di questo mercato: a differenza di altri beni/servizi, qui il valore del bene scambiato (il dato) dipende dal contenuto informativo dello stesso. La variabilità del valore e' molto più ampia rispetto ad altri beni economici che vengono scambiati: il dato può contenere un mio *like* postato su Facebook o la foto di un piatto di pasta al ristorante postato su Instagram, come la formula dell'arma più letale esistente al mondo. Il valore ha quindi una scala di variazione quasi infinita; ed il valore - per effetto dell'asimmetria informativa sopra richiamata - può essere percepito assai differentemente da parte dei due contraenti.

Qualche esempio: tutti ci aspettiamo che depositando una somma in banca otteniamo un interesse; quanti si aspettano un ritorno economico facendo una ricerca su un motore di ricerca ? Chi si aspetta di essere ricompensato per aver avuto risposta alla ricerca del prezzo del volo di un aereo, o dell'orario di un treno, o per aver chiesto al navigatore il tragitto per una destinazione ? Eppure quelle ricerche creano un valore, che sta proprio nell'informazione che il richiedente fornisce a chi offre (gratuitamente) il servizio di ricerca.

L'asimmetria informativa legata alle diversa percezione del valore è il motivo per cui la regolazione si prende in carico la protezione della parte più debole: l'*empowerment* dell'utente finale è proprio uno dei fondamenti della disciplina europea (cfr. *GDPR* su cui vedi oltre).

Se queste caratteristiche rendono il mercato dei dati molto lontano da quello dei capitali - dove la valutazione dei beni e servizi è invece assolutamente allineata grazie anche al progressivo intervento della regolazione, ferma restando sempre la possibilità di asimmetrie - recenti vicende hanno invece messo in luce come almeno un'importante caratteristica sia comune ai due mercati: la fiducia.

Per entrambi i mercati, la fiducia (nel valore della moneta o di un investimento, nel corretto uso del dato personale) è l'elemento indispensabile perché gli attori possano partecipare correttamente agli scambi nei mercati stessi; la fiducia è un impegno primario per gli intermediari dei due mercati; per entrambi i mercati, la mancaanza di fiducia può determinare un effetto esiziale e definitivo sia per i partecipanti, sia per il mercato stesso.

*La fiducia  
come anello  
di  
congiunzione  
tra il mercato  
dei capitali e  
il mercato dei  
dati*

Senonché, mentre il mercato dei capitali conosce una lunga storia di regolamentazione della fiducia, in un quadro di cooperazione internazionale molto avanzato (istituzioni di *Bretton Woods*, istituzioni regionali, banche centrali nazionali), ad esempio nel campo della lotta all'uso illegale della moneta (*FATF*), altrettanto non si può ancora dire per il mercato dei dati: esistono dei quadri regolamentari specifici (ad es. tutela della *privacy*) a livello regionale (EU); manca un quadro globale di principi generali: si pensi alle diverse posizioni che emergono rispetto alla tutela della *privacy*, della sicurezza, in generale rispetto alla stessa libertà della rete.

Inoltre, il carattere apparentemente neutrale del dato determina qui uno degli effetti più importanti: il dato può ovviamente contenere informazioni rilevanti anche ai fini della sicurezza nazionale, della difesa nazionale, dell'ordine pubblico; competenze queste di stretto registro nazionale, tali da rendere la cooperazione internazionale - anche comunitaria - molto più complessa. Ciò non vuol dire che la cooperazione sia impossibile: si tratta di declinare in ogni occasione la rilevanza dell'interesse sia per gli Stati cooperanti, sia per l'Unione: ma questo è il più vasto tema del complesso incrocio tra mercato e sicurezza, che esula - siamo sicuri ? - dal tema odierno.

Infine, sempre a mo' di esempio, mentre il mercato internazionale dei capitali e la sua comunità da tempo hanno messo in piedi sistemi di *backstop* in caso di crisi del sistema, altrettanto non esiste nel mercato dei dati e nella sua infrastruttura. Al contrario, il mondo della rete viene universalmente riconosciuto come altamente vulnerabile ad attacchi che possano metterne in crisi il

funzionamento, quale che ne sia l'origine (frode, terrorismo, interesse statale, etc.).

In sintesi, stiamo imparando che “*money does not smell... but information indeed may*”.

## **2. Il quadro delle sfide e delle opportunità, alla luce del contesto regionale e globale.**

Molte sono le novità regolamentari (comunitarie) che

L'intersezione  
tra dati e  
finanza:  
GDPR  
PSD2

stanno intervenendo nell'intersezione tra dati e finanza. Mi soffermerò su due in particolare.

La prima, la *General Data Protection Regulation - GDPR*, di ormai prossima entrata in vigore, su cui con ben maggiore competenza e con definitività il Garante vi intratterrà a breve. Vengono (ri)statuiti alcuni principi generali e fondamentali quali la limitazione delle finalità (a monte - il cosa), la minimizzazione dei dati (in concreto - il come), la limitazione della conservazione (per quanto tempo), la sicurezza della conservazione (la difesa). Questi principi (diritti) sono ora attuabili istantaneamente, direttamente ed ugualmente per una regione di 28 Paesi e circa 500 mln di abitanti, secondo un principio di effettività assistito da sanzioni afflittive sia in termini economici che reputazionali. La *GDPR* rappresenta sul mercato dei dati un cambio dello scenario con effetto globale, ben oltre i confini regionali europei.

La seconda, la *Payment Services Directive - PSD2* è già entrata in vigore, senza grande clamore, all'inizio di quest'anno. Per un'intera regione – attraverso le trasposizioni nazionali - verrà permesso l'accesso a terze parti autorizzate dal risparmiatore al complesso dei dati finanziari; in altri termini, a soggetti già presenti sul mercato dei dati (piccoli, grandi o grandissimi) ovvero a

nuovi soggetti che vorranno cimentarsi saranno accessibili proprio quei dati che oggi sono patrimonio esclusivo degli intermediari finanziari, e che - correlati alle altre informazioni di dominio pubblico o privato - permettono una piena profilazione (*i.e.*, una categorizzazione, nonché - attraverso l'elaborazione delle ricorrenze di tempo, luogo, contesto, rete relazionale, altro - una previsione dei comportamenti) del singolo utente/consumatore/risparmiatore.

GDPR  
l'opportunità  
da cogliere

Da questo incrocio di innovazioni regolamentari emerge per gli intermediari finanziari tutti (banche, gestori, intermediari) una sfida ed un'opportunità: nel momento in cui nuovi attori particolarmente competitivi si affacciano sul mercato, chi da sempre ha “venduto sicurezza” (cioè, offerto fiducia) nelle sue varie forme - di valore (depositi), fisica (cassette), economica (trasformazione delle scadenze), di transazione (sistema dei pagamenti), etc. - può (deve ?) vendere anche questa nuova forma di sicurezza, che vede nella fiducia nell'intermediario (*incumbent* o *entrant*) il fattore centrale.

L'opportunità è data dalla necessità imposta dalla *GDPR* di verificare ed aggiornare il proprio patrimonio informativo: è questo il momento per valorizzarlo pienamente (<sup>1</sup>).

Questo vale per gli intermediari bancari e finanziari classici, ma anche per la consulenza finanziaria che - proprio grazie all'accesso ai dati dei risparmiatori - può sviluppare in questo campo nuove funzioni di intermediazione indipendente.

---

<sup>1</sup> Come dice un autorevole studioso (Ross P. Buckley: “From Fintech to Regtech to TechFin”) passando da un approccio *know your customer* ad uno *know your data*.



La condizione perché questa occasione venga colta – e qui sta la sfida - è un approccio orizzontale ed olistico al proprio patrimonio informativo. Credo che vedere la GDPR esclusivamente in termini di *compliance* possa rivelarsi un errore; è per gli *incumbent* l'opportunità di recuperare il terreno perso nella piena gestione dei dati in proprio possesso.

Il tempo è adesso, e di occasioni potrebbero non essercene molte altre.

### **3. Quale ruolo per la vigilanza finanziaria.**La

rivoluzione che avanza abbraccia tutti i campi dell'azione della finanza: strutture di mercato, intermediari, investitori, consulenti; e tutte le funzioni connesse alle diverse fasi dell'investimento: la profilazione in fase di offerta, la consulenza, la gestione della contrattazione, le *customer relations*, il complesso del *backoffice*, le funzioni di controllo (ad es. *audit* e *fraud detection*), le *investor relations*, la stessa *corporate governance*.

Il ruolo della  
vigilanza:  
regulation,  
enforcement

Quale ruolo deve allora svolgere un'autorità indipendente di vigilanza in questo contesto di cambiamento ?

Credo che l'obiettivo strategico, come in una navigazione lunga ed imprevedibile, sia mantenere saldi gli ancoraggi ai principi (economici) che sono alla base dell'azione di vigilanza, finanziaria in particolare: la correttezza delle azioni, la trasparenza delle condizioni, l'allineamento informativo delle parti, la lotta agli abusi. Il tutto in un quadro regolatorio definito a livello regionale e globale. La CONSOB deve quindi concorrere proattivamente alla definizione del nuovo quadro regolatorio nei suoi diversi

livelli (primario, europeo e nazionale; secondario; di cooperazione, multilaterale e bilaterale).

Lo deve fare con un'attenzione al corretto sviluppo del mercato, avendo a mente l'accesso dei nuovi entranti ed il *level playing field* con gli *incumbent*.

*Last but not least*, con un occhio vigile rivolto anche al contesto competitivo che si verrà a determinare *post Brexit*. E' questo il campo della *regulation*.

Allo stesso tempo, la commissione deve stare la dove vi è un'offerta di un prodotto finanziario o di un servizio di investimento, per presidiare la trasparenza informativa e la correttezza dei comportamenti degli intermediari nei rapporti con i risparmiatori, contraenti più deboli; in questo la Commissione è supportata dai nuovi strumenti della *product governance/intervention*. E' questo il campo dell'*enforcement*.

La Commissione – a legislazione data - sta intervenendo con sempre maggiore frequenza per avvertire, vietare, sanzionare le condotte irregolari. Purtroppo, come sempre accade nei momenti di innovazione, è forte la tentazione di approfittare di una (presunta) novità, per mascherare invece (vera) frode. Sono quindi necessarie ampie collaborazioni istituzionali, per i fini della deterrenza e del perseguimento delle condotte irregolari, volte a realizzare una convergenza di azione tra tutte le autorità indipendenti, l'autorità giudiziaria e le forze di polizia per accelerare la prevenzione e la reazione in questi campi.

Infine, occorre sviluppare soluzioni di cd. *RegTech* per fornire all'autorità strumenti operativi per svolgere la propria azione di vigilanza anche nel nuovo contesto tecnologico; lo sviluppo di questi strumenti deve essere

l'occasione per svolgere un ruolo di sistema, chiamando a raccolta le migliori forze del Paese, ad esempio nella ricerca operativa in campo tecnologico. Questa azione è essenziale in un mondo che sempre più vede l'innovazione emergere - in maniera libera e decentrata - dal mondo "tech", e con il settore "fin" che verifica successivamente il trasferimento delle tecnologie ai modelli di *business*. In questo senso, le autorità possono concorrere a posizionare utilmente il sistema nazionale nel panorama competitivo globale. L'innovazione tecnologica sarà infatti il fondamento della nuova piazza finanziaria.

## 4. Conclusione.

Caro Presidente, come in ogni momento di passaggio, la vita ci presenta opportunità e sfide: a noi, nei diversi ruoli, sta cogliere le prime e gestire le seconde.

La sfida che si presenta oggi e' determinante per la comunità finanziaria.

*..ould fields,*

*new Corne..* I mercati per come li conosciamo oggi non saranno più gli stessi, e ciò avverrà in un arco di tempo ben più breve di quello che ci aspettiamo. La variabile del tempo e' infatti stata quella che piu' di altre abbiamo sottostimato in questi ultimi anni.

Come ha avuto modo di ricordare un collega della SEC <sup>(2)</sup>, nella biblioteca di Harvard sta la scritta "*out of the ould fields must spring and grow the new Corne*": quindi, vecchie terre ma nuovo grano.

---

<sup>2</sup> Commissario Michael S. Piwowar, il 7 marzo scorso al *RegTech Data Summit*

Qui sta secondo me la responsabilità dei regolatori indipendenti: anche le innovazioni, i prodotti, le piattaforme che paiono più complesse o innovative rispondono in ultimo alle leggi economiche che sono alla base dello scambio.

Il compito del regolatore e' quindi di comprendere senza pregiudizi gli elementi di innovazione (il "nuovo grano") e di permettere - perseguendo gli obiettivi sostanziali dell'attività di vigilanza (le "vecchie terre") - una crescita collettiva della conoscenza, perché questa si rifletta positivamente in mercati più ampi, liquidi e trasparenti.

Grazie per l'attenzione.