

Note di stabilità finanziaria e vigilanza

N. 40
Luglio 2024

1. Introduzione	1
2. Una visione d'insieme dell'attività autorizzativa nel 2021-2023	3
3. I modelli innovativi e il ruolo della tecnologia	7
4. Linee di sviluppo dell'attività	12
5. Conclusioni	13

*I contributi pubblicati nella serie
"Note di stabilità finanziaria
e vigilanza" riflettono le opinioni
degli autori e non impegnano
la responsabilità della
Banca d'Italia*

I nuovi intermediari autorizzati nel 2021-2023: tendenze e modelli innovativi

*M. Bevilacqua – C. Spagnuolo**

Sintesi

Il lavoro descrive l'attività autorizzativa svolta dalla Banca d'Italia nell'ultimo triennio. Un'analisi sistematica delle informazioni acquisite attraverso la fase autorizzativa nel triennio 2021-2023 consente di evidenziare alcune tendenze, con particolare riguardo agli operatori dalla connotazione più spiccatamente innovativa. Nel complesso, l'ingresso di nuovi operatori ha inciso in modo limitato sulle strutture dei rispettivi mercati. In prospettiva, un aumento dei potenziali nuovi entranti deriverà anche dagli sviluppi normativi, che hanno disciplinato nuovi comparti di attività riservandoli ad intermediari autorizzati.

1. Introduzione

Regolare e autorizzare l'ingresso di nuovi operatori nel settore bancario e finanziario è una basilare prerogativa delle autorità di vigilanza. Verificare l'esistenza delle condizioni necessarie per la costituzione di nuovi intermediari e consentire di operare solo a quanti le rispettino è il primo presidio di vigilanza a tutela dei consumatori, dell'integrità del sistema finanziario e della sua stabilità. Le valutazioni svolte riguardano di norma l'assetto proprietario e di governo aziendale, i piani strategici e operativi, il sistema di controlli interni e gestione dei rischi, l'andamento finanziario atteso in rapporto alla dotazione patrimoniale. I criteri di dettaglio possono essere

* Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria. Le opinioni espresse sono personali e non riflettono necessariamente la posizione della Banca d'Italia. Gli autori ringraziano R.S. Renna, M. Berruti, I. Pietroletti, I. Masiani, G. Cianella, R. Distante, G. Caldarini, M.K. Di Staso, A.M. Rinaldi, A. Vignini per il supporto e gli utili commenti ricevuti.

variamente declinati in ragione della natura, della dimensione e della complessità di ogni intermediario, delle attività che svolge e dei rischi che pone.

Non fa eccezione il nostro ordinamento, nel quale il Testo Unico Bancario (TUB) e il Testo Unico della Finanza (TUF) definiscono ruoli e responsabilità di Banca d'Italia e Consob rispetto all'autorizzazione di nuovi intermediari. In questo quadro, la Banca d'Italia autorizza l'accesso al mercato degli intermediari finanziari ex art. 106 TUB (inclusi i confidi, le agenzie di prestito su pegno e le società fiduciarie), dei gestori di fondi comuni (SGR, SICAF, SICAV), degli istituti di pagamento (IP), degli istituti di moneta elettronica (IMEL) e degli operatori del microcredito¹. Per quanto concerne le banche, la Banca d'Italia cura la fase istruttoria e formula proposte di autorizzazione da sottoporre al Consiglio di Vigilanza della Banca Centrale Europea, cui spetta la decisione finale, secondo quanto previsto dal Regolamento (UE) 1024/2013. La Banca d'Italia rilascia inoltre il proprio parere alla Consob per l'autorizzazione di SIM, imprese di investimento e fornitori specializzati nell'offerta di servizi di *crowdfunding* alle imprese².

Al di là della valenza amministrativa, la **fase istruttoria di un procedimento autorizzativo è per la vigilanza un importante momento conoscitivo**, che prelude all'avvio dell'attività di supervisione sugli operatori che accederanno al mercato. L'analisi comparativa di più casi – proposti come istanze formali o presentati all'Autorità di vigilanza in un momento precedente³ – offre **informazioni utili per monitorare l'evoluzione del mercato, dei modelli di business e dei relativi profili di rischio, dei servizi offerti alla clientela**. Ciò facilita l'individuazione di nuove esigenze e priorità sul piano della supervisione e della regolamentazione. Questa considerazione assume maggior rilievo **per la vigilanza su attività e modelli operativi fortemente innovativi e caratterizzati dall'impiego di nuove tecnologie**, rispetto ai quali l'applicazione di regole e politiche di supervisione concepite in un diverso contesto può risultare difficoltosa, non sempre pienamente efficace per il presidio dei rischi, talvolta penalizzante per innovazioni di potenziale interesse collettivo.

Questa nota esamina le principali tendenze e gli elementi di complessità che emergono attraverso l'analisi delle informazioni acquisite nella fase autorizzativa nel triennio **2021-2023**, con particolare riguardo agli operatori più spiccatamente innovativi. Il par. 2 definisce il contesto attraverso dati ed evidenze relativi all'insieme delle autorizzazioni rilasciate, il par. 3 individua le tendenze di maggior rilievo sul piano dell'innovazione tecno-finanziaria, il par. 4 anticipa gli sviluppi attesi nel prossimo futuro, anche per effetto dell'evoluzione normativa in corso. Il par. 5 conclude.

¹ La Banca d'Italia autorizza l'iscrizione degli operatori di microcredito nell'elenco ex art. 111 TUB fino alla costituzione dell'apposito Organismo preposto alla gestione dell'elenco medesimo e all'esercizio dei relativi poteri di controllo.

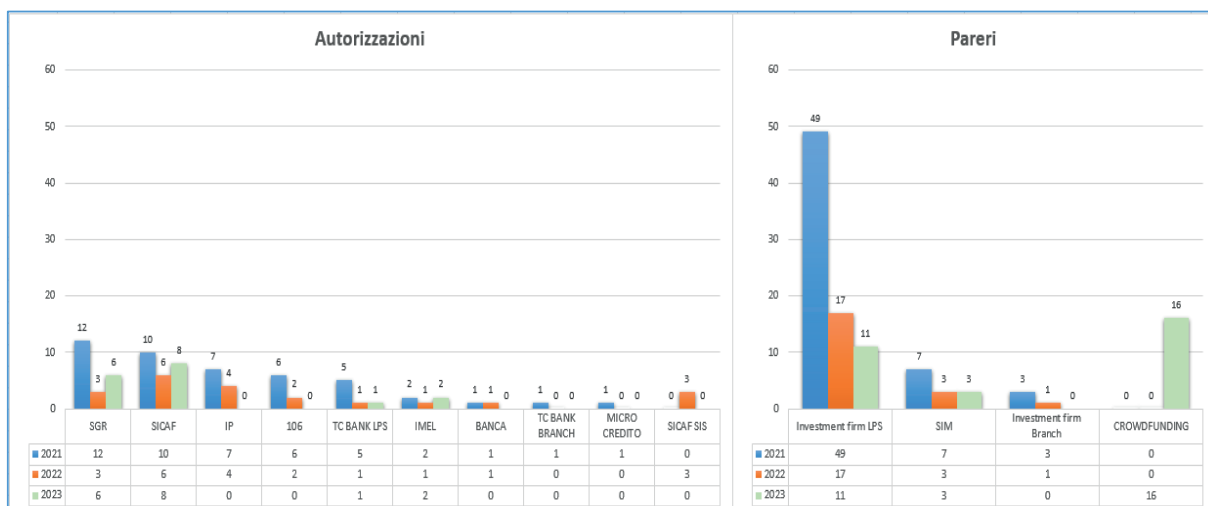
² Non sono oggetto di questa nota ma vanno ricordati per completezza ulteriori poteri autorizzativi che la Banca d'Italia esercita, ove previsto d'intesa con la Consob e il Ministero dell'Economia e delle Finanze nell'ambito della vigilanza sui mercati e delle infrastrutture di mercato (es. depositari centrali e controparti centrali).

³ Prima dell'inoltro formale di una istanza, gli operatori possono contattare la Banca d'Italia e chiedere un incontro per illustrare le principali caratteristiche dell'iniziativa. Gli incontri sono intesi come ausilio per gli operatori e non sono obbligatori.

2. Una visione d'insieme dell'attività autorizzativa nel 2021-2023

Nel triennio 2021-2023 la Banca d'Italia ha adottato complessivamente 83 provvedimenti autorizzativi e ha rilasciato 110 pareri nell'ambito di altrettanti procedimenti di competenza della Consob⁴ (cfr. Figura 1).

Figura 1: Autorizzazioni e pareri rilasciati nel 2021-2023
(unità)



Fonte: elaborazioni degli autori su dati interni.

2.1 Le banche

Solo **2** nuove banche sono state autorizzate nel periodo considerato: un progetto aveva alla base l'esigenza del gruppo promotore di espandere il proprio business, posizionandosi nel settore bancario italiano attraverso l'acquisto di un ramo di azienda e ampliando così l'offerta alla propria clientela con una gamma di prodotti e servizi diversificati; l'altro, fortemente innovativo, ha portato alla creazione di una banca fintech italiana, che offre i propri servizi alla clientela solo tramite canali digitali, senza il ricorso a sportelli o altre strutture fisiche (cfr. *infra*, 3.3).

2.2 Gli intermediari non bancari

Il comparto **non bancario** ha continuato a mostrare elevato dinamismo. È elevato il numero di autorizzazioni rilasciate, in particolare, nel settore del **risparmio gestito**. Nel triennio 2021-2023 hanno fatto ingresso nel mercato 21 società di gestione del risparmio (SGR) e 27 società di investimento a capitale fisso (SICAF). Il ruolo del *private capital* a supporto dello sviluppo dell'economia reale è stato favorito anche

⁴ Il dato tiene conto dei procedimenti conclusi positivamente nel triennio considerato, anche se avviati a seguito istanze presentate nel 2020: non rientrano nell'analisi i procedimenti conclusi con un diniego o con un ritiro dell'istanza e neppure i procedimenti ancora in corso alla data del 31.12.2023.

dalle iniziative del legislatore nazionale ed europeo, che hanno ampliato la gamma di strumenti a disposizione degli operatori⁵.

Le iniziative autorizzate riguardano in prevalenza i settori del *venture capital* e del *private equity* e rispondono all'esigenza dei promotori di valorizzare l'esperienza acquisita nei medesimi campi per ampliare la propria operatività e raccogliere fondi anche da altri investitori.

Nell'immobiliare permane alto il gradimento per lo strumento della SICAF eterogestita: le ragioni sono individuabili, da un lato, nella possibilità di delegare la gestione del patrimonio immobiliare ad un operatore specializzato (SGR, spesso estera) e, dall'altro, nella maggiore attrattività di tali veicoli per gli investitori internazionali, che preferiscono strutture dotate di prerogative tipiche della forma societaria (si pensi – ad esempio – ai diritti di *voice*) e più simili a quelle in uso negli ordinamenti esteri (in qualche caso, peraltro, è la stessa normativa estera a vincolare le scelte di investimento in fondi di natura societaria). Il *favor* anche del legislatore italiano per lo strumento della SICAF/SICAV eterogestita come strumento utile a stimolare la crescita del mercato dei capitali nazionale trova conferma anche nella c.d. Legge Capitali, di recente approvazione⁶, che ha semplificato il regime autorizzativo delle SICAF/SICAV in gestione esterna (c.d. eterogestite), parificandolo a quello applicabile ai fondi comuni di investimento. In particolare, con la nuova disciplina sulle SICAF/SICAV, l'avvio dell'operatività delle società eterogestite non riservate è subordinato soltanto all'approvazione dello statuto da parte della Banca d'Italia. In linea con il regime applicabile ai fondi comuni, non risulta invece soggetto a provvedimenti di autorizzazione da parte della Banca d'Italia lo statuto delle SICAF/SICAV eterogestite riservate a investitori professionali.

Solo 3 sono state le società di investimento semplici (c.d. s.i.s.), nuovo veicolo di investimento costituito in forma di SICAF, introdotto nel 2019 dal Decreto Crescita per raccogliere e gestire capitali presso investitori istituzionali e privati per effettuare investimenti in startup e piccole e medie imprese (PMI)⁷.

Nel segmento del **credito non bancario** sono stati autorizzati nello scorso triennio 8 intermediari finanziari ex art. 106 TUB, tutti parte di gruppi societari già vigilati

⁵ Si pensi, per esempio, alla introduzione dei gestori c.d. sottosoglia o delle società di investimento a capitale fisso (SICAF) o alle società di investimento semplici (c.d. s.i.s.), cui sono associate deroghe e semplificazioni di requisiti e oneri rispetto a quelli previsti per gli altri operatori del comparto del risparmio gestito. In una prospettiva più ampia, si considerino le modifiche alla disciplina dei fondi europei di *venture capital* (EuVECA), che hanno esteso la possibilità di commercializzare e gestire questi fondi anche ai gestori di FIA "sopra la soglia" e hanno ampliato la capacità di investire in PMI quotate in mercati in crescita; a livello nazionale, è opportuno ricordare piani individuali di risparmio (c.d. PIR), alle modifiche del DM 30/2015 che hanno esteso la platea di soggetti non professionali ai quali è oggi possibile commercializzare FIA italiani riservati e infine all'abolizione del limite di concentrazione per gli investimenti in crediti verso la medesima controparte applicabile ai FIA di credito riservati per aumentare le possibilità di finanziamento alle imprese.

⁶ Si tratta della legge 5 marzo 2024, n. 21, recante interventi a sostegno della competitività dei capitali, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 60 del 12 marzo 2024, contenete anche la delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al D. Lgs. 58/1998, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti.

⁷ Sono qualificabili come s.i.s. le società che: a) sono costituite nella forma di SICAF che gestisce direttamente il proprio patrimonio; b) il patrimonio netto non eccede € 25 milioni; c) l'oggetto esclusivo della società consiste nell'investimento in PMI non quotate (di cui all'art. 2, par. 1, lett. f), primo alinea, Regolamento (UE) 2017/1129) che si trovino nella fase di sperimentazione, costituzione e di avvio dell'attività in deroga all'art. 35-bis, comma 1, lett. f), TUF; d) non fanno ricorso alla leva finanziaria; e) dispongono di un capitale sociale pari a quello previsto dal codice civile per la costituzione della S.p.A. (€ 50.000) (cfr. art. 1, comma 1, lett. i-quater, TUF).

o di matrice industriale. A seguito della riforma del c.d. Albo Unico, che ha ridisegnato l'intero settore, i nuovi intermediari raramente sono entità autonome. L'appartenenza a un gruppo dal consolidato posizionamento aumenta infatti le probabilità di successo in un mercato che presenta elevate barriere all'ingresso, anche per effetto della c.d. vigilanza equivalente e dei connessi oneri di *compliance*. Alla base di taluni progetti si segnalava un'esigenza di diversificazione del business da parte dei soci industriali promotori, intenzionati ad offrire alla propria clientela anche la possibilità di ottenere finanziamenti (nella forma di prestiti su pegno, di prestiti finalizzati, di acquisto crediti da valorizzare attraverso operazioni di cartolarizzazione). Altre iniziative, che hanno coinvolto tre gruppi bancari e due gruppi del settore *automotive*, vanno ricondotte a finalità di razionalizzazione organizzativa o di riposizionamento commerciale. In tutti i casi, gli intermediari hanno adottato un modello di business di tipo tradizionale, con strutture organizzative snelle, funzioni di controllo spesso attribuite alle *holding* e utilizzo di risorse umane e tecniche del gruppo di appartenenza, per contenere i costi operativi.

Numerose sono state anche le iniziative nel **settore dei pagamenti** (16 tra istituti di pagamento e istituti di moneta elettronica), quasi tutte caratterizzate da un significativo contenuto tecnologico. Per un approfondimento al riguardo si rinvia al par. 3.

Sono anche stati rilasciati **pareri** alla Consob nell'ambito del processo autorizzativo delle **SIM**, in prevalenza per l'esercizio delle attività di negoziazione in conto proprio, esecuzione di ordini per conto dei clienti e consulenza in materia di investimenti. Più della metà delle iniziative si iscrive nel processo di riposizionamento di operatori del Regno Unito a seguito della Brexit. Nei casi esaminati, ciò si è tradotto nella costituzione di intermediari di diritto italiano, che hanno poi continuato a operare nell'Unione europea in regime di passaporto.

Nel 2023 sono stati autorizzati i primi **fornitori specializzati nell'offerta di servizi di crowdfunding alle imprese**⁸. Con l'entrata in vigore del Regolamento (UE) 2020/1503 è stata introdotta in Europa una disciplina armonizzata per i soggetti che intendono prestare tali servizi con l'obiettivo di creare un mercato unico europeo per il *crowdfunding*, fornendo un accesso più efficace a strumenti di finanza alternativa rispetto ai tradizionali canali bancari e, allo stesso tempo, assicurando una maggiore protezione per gli investitori⁹. L'attività, previa autorizzazione, può essere svolta, oltre

⁸ Il modello operativo dei fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese consiste in una forma di intermediazione in cui l'operatore mette in contatto, tramite una piattaforma digitale, i prenditori (imprese) con i potenziali investitori, selezionando i progetti da pubblicare sulla piattaforma e monitorando lo svolgimento delle campagne sino al loro completamento. I finanziamenti possono assumere la forma di prestiti (cd. *lending crowdfunding*) o di emissione di valori mobiliari o di altri strumenti ammissibili (cd. *equity crowdfunding*). Rispetto a tale operatività i gestori delle piattaforme non sono esposti a rischi di credito, ma prevalentemente a rischi operativi, a fronte dei quali sono previsti presidi prudenziali, attenuati rispetto a quanto previsto per gli altri intermediari vigilati.

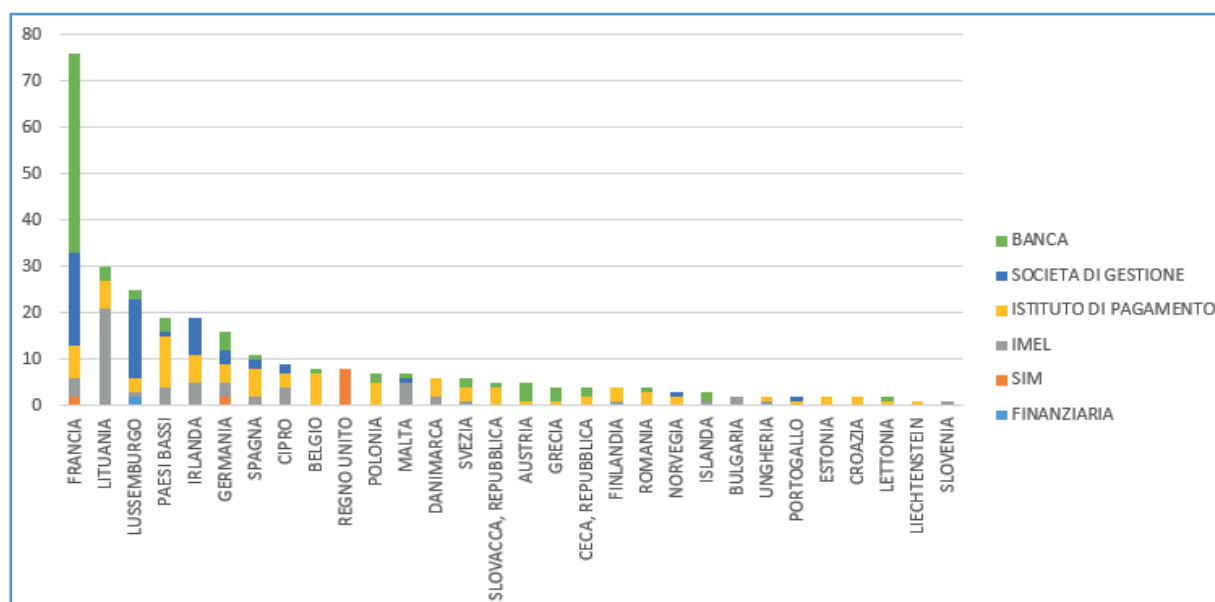
⁹ Con decreto legislativo n. 30/2023, è stato completato – a livello nazionale – il quadro normativo in materia, attribuendo alla Banca d'Italia e alla Consob poteri autorizzativi e di supervisione su tali soggetti, ripartiti secondo i criteri della vigilanza per finalità: la Consob rilascia l'autorizzazione dei gestori specializzati e delle SIM, previo parere del nostro Istituto, mentre la Banca d'Italia autorizza gli intermediari vigilati che vogliono prestare anche i servizi di *crowdfunding* per le imprese, previo parere della Consob; per l'attività di supervisione, la Consob è competente per i profili relativi alla gestione dei conflitti di interessi e alla tutela degli investitori, mentre la Banca d'Italia è competente per i profili di adeguatezza patrimoniale, governo societario, assetto proprietario e controlli interni.

che da soggetti specializzati, anche da intermediari quali banche, intermediari *ex art.* 106 del TUB, SIM, IP e IMEL, congiuntamente alle altre attività.

Nell'ambito del processo per l'autorizzazione di questi operatori sono stati rilasciati alla Consob 17 pareri: 8 intermediari sono stati autorizzati a prestare solo il servizio di *investment-based crowdfunding*, 5 solo il servizio di *lending-based crowdfunding* mentre 3 operatori sono stati autorizzati a prestare entrambi i servizi. A questi si aggiunge un operatore che ha richiesto l'autorizzazione come SIM – sebbene specializzata nella sola offerta di servizi di *crowdfunding* – poiché i volumi di raccolta sulla piattaforma superano la soglia prevista dal Regolamento (€ 5 mln su base annuale)¹⁰.

Gli intermediari esteri hanno continuato a manifestare un significativo interesse verso il mercato italiano. La Banca d'Italia ha ricevuto complessivamente **293** notifiche da parte delle Autorità dei paesi di origine per consentire ad **intermediari comunitari** di operare in Italia con stabilimento e/o in libera prestazione di servizi (LPS) (cfr. Figura 2)¹¹.

Figura 2: I passaporti comunitari
(unità)



Fonte: elaborazioni degli autori su dati interni.

Le notifiche sono pervenute da tutti i Paesi dell'Unione europea, con qualche peculiarità: per le società di gestione il primo paese per numero di notifiche rimane la Francia, dove l'industria dei fondi di investimento alternativi (FIA) è particolarmente sviluppata;

¹⁰ Il Regolamento si applica alle sole offerte di *crowdfunding* inferiori alla soglia di € 5 mln, calcolata come somma del corrispettivo totale delle offerte di valori mobiliari e strumenti ammessi a fini di *crowdfunding* in un periodo di 12 mesi. In caso di superamento della soglia, occorre chiedere l'autorizzazione ad operare come SIM.

¹¹ La Banca d'Italia autorizza anche l'operatività in Italia, con stabilimento di succursale o in libera prestazione di servizi, degli intermediari bancari e finanziari di paesi extra UE. Le informazioni relative alle attività condotte in questo ambito non sono ricomprese nel presente report.

seguono Lussemburgo e Irlanda, dove gli operatori possono beneficiare della presenza di società specializzate nell'offerta di servizi accessori (ad esempio, servizi informatici e di deposito titoli), oltre che di forme di agevolazione fiscale. Per gli istituti di moneta elettronica e di pagamento il primo paese per numero di notifiche è la Lituania, seguita da Malta e Irlanda. Si tratta in tutti i casi di paesi che hanno adottato politiche di supporto alla trasformazione digitale delle rispettive economie, favorendo l'ingresso nel mercato di un cospicuo numero di operatori, che hanno poi usufruito del passaporto comunitario per prestare i propri servizi nell'UE.

3. I modelli innovativi e il ruolo della tecnologia

Il nostro ordinamento e più in generale la disciplina dell'Unione europea in materia di servizi finanziari non prevedono una definizione di impresa 'fintech' né regole in materia di accesso al mercato distinte da quelli applicabili alla generalità delle imprese finanziarie¹². A livello europeo, regole specifiche sono state varate o sono in via di definizione solo per disciplinare attività effettivamente nuove e non direttamente presidiate a livello normativo, come il *crowdfunding* e la prestazione di servizi collegati a cripto-attività¹³. In alcune giurisdizioni, tra cui l'Italia, esistono spazi per la sperimentazione di attività innovative, soggette o meno a riserva di attività sulla base della legislazione vigente, nella forma di *innovation hub* e cd. *sandbox* regolamentari, che possono rivolgersi in modo differenziato ai soggetti vigilati e alle fintech non vigilate¹⁴.

L'assenza di una definizione legislativa o universalmente accettata di 'fintech' non impedisce comunque di identificare i nuovi entranti (banche, IP, IMEL, etc.) che si propongono di prestare servizi bancari e finanziari secondo modalità innovative – seppure all'interno delle riserve di attività esistenti – attraverso l'uso di tecnologie di frontiera, come l'intelligenza artificiale e le *distributed ledger technologies* (DLT), o più frequente attraverso tecnologie già diffuse come le *application programming interfaces* (API).

Pur considerando l'inevitabile discrezionalità di questa classificazione, si può notare come l'innovazione tecnologica sia al centro di almeno dieci dei progetti esaminati nel triennio scorso e infine autorizzati. Elementi utili a delineare l'evoluzione del mercato italiano derivano anche dalle notifiche che le autorità di vigilanza di altri Stati membri devono trasmettere alla Banca d'Italia per comunicare che intermediari da esse vigilati intendono operare in Italia, con succursale o in regime di prestazione di servizi senza stabilimento, nei casi in cui questo sia previsto. In particolare, alcune 'fintech' estere,

¹² Ciò non impedisce comunque alle autorità competenti di definire aspettative specifiche e adattare le prassi autorizzative alla concreta realtà dei nuovi operatori, seppure all'interno del perimetro generale definito dalle norme vigenti. Lo ha fatto per esempio la BCE, con riferimento all'autorizzazione delle banche 'fintech', cfr. [Guide to assessment of fintech credit institutions license application](#), marzo 2018.

¹³ Regolamento (UE) 2023/1114 'Regulation on markets in crypto-assets'.

¹⁴ La Banca d'Italia ha attivato nell'ultimo triennio nuovi canali di confronto con mercato e di supporto per le imprese che intendano proporre iniziative di carattere innovativo in ambito bancario e finanziario. I cd. *innovation facilitators* (Canale Fintech, Milano Hub e Sandbox regolamentare) servono esigenze tra loro distinte e non sono alternativi al percorso autorizzativo previsto per lo svolgimento di attività riservate; offrono tuttavia agli operatori nuove forme di sostegno per lo sviluppo di progetti innovativi. Per maggiori informazioni, cfr. [Gli Innovation facilitators della Banca d'Italia](#).

anche di grandi dimensioni, hanno notificato alle autorità competenti l'intenzione di stabilirsi con succursale in Italia.

3.1 Gli IP innovativi: PSD2 e oltre

Nella grande maggioranza dei casi gli operatori innovativi autorizzati sono **istituti di pagamento**. Nel triennio 2021-2023 sono stati autorizzati 11 istituti di pagamento. Con un'unica eccezione, tutti hanno ottenuto l'autorizzazione a prestare i servizi di **informazione sui conti** (*account information service*, AIS) e/o di **disposizione di ordini di pagamento** (*payment initiation service*, PIS)¹⁵ introdotti dalla PSD2¹⁶. Le finalità di questi servizi e il loro ruolo nel più ampio contesto dell'*open banking* sono già stati esaminati in pubblicazioni dedicate¹⁷. I nuovi prestatori di servizi di pagamento (definiti anche *third party providers*, TPP) accedono tramite API ai dati dei conti di pagamento che i clienti detengono presso altri intermediari, per offrire in primo luogo ai clienti stessi servizi di tipo informativo (AIS) e – più raramente – dispositivo (PIS). Un'ulteriore innovazione osservata nel settore dei pagamenti è l'ingresso sul mercato di IP che operano come *payment facilitator* (talvolta in breve 'PayFac'), interponendosi tra grandi *acquirers* – attivi a livello internazionale nell'accettazione dei pagamenti – e gli esercenti da convenzionare.

Gli AIS e i servizi a valore aggiunto. Sebbene frequentemente erogato a titolo gratuito per i clienti, il servizio AIS consente di acquisire ed elaborare – col consenso degli utenti – dati che possono **agevolare la distribuzione di servizi finanziari e non finanziari, propri e di terzi**, o di **proporre ulteriori servizi a valore aggiunto**. A questi ultimi è di norma affidata la redditività delle iniziative. I modelli osservati sono diversi:

- il servizio AIS si pone in alcuni casi alla base di **nuovi modelli di piattaforma** (es. *marketplace* digitali per la distribuzione di servizi finanziari e non finanziari). La disponibilità e l'analisi delle informazioni sulle transazioni e le giacenze sui conti di pagamento di un cliente consente a fornitori partner della piattaforma di definire la propria offerta commerciale (es. per l'offerta di prodotti di risparmio o di investimento). Allo stesso tempo, può essere il cliente a cercare e confrontare tramite il *marketplace* le differenti soluzioni atte a soddisfare le proprie esigenze (es. di finanziamento, attraverso la ricerca di un mutuo). La redditività di queste iniziative si basa in prevalenza sulle commissioni che i partner retrocedono alla piattaforma.
- Un caso d'uso alternativo è stato riscontrato tra gli IP che fanno capo a società non finanziarie che già prestano servizi alle imprese, ad esempio attraverso la fornitura di software gestionali. La possibilità di accedere ed elaborare i dati sui conti di pagamento delle imprese clienti permette al fornitore di includere nei propri pacchetti software **nuovi servizi (non finanziari) a valore aggiunto**,

¹⁵ Recepita nell'ordinamento nazionale con il D. lgs. n. 218 del 15 dicembre 2017, entrato in vigore il 13 gennaio 2018.

¹⁶ Metà dei nuovi operatori sono stati autorizzati esclusivamente per prestare questi servizi, mentre i rimanenti IP innovativi autorizzati nel triennio vi affiancano almeno il servizio di esecuzione di ordini di pagamento.

¹⁷ Si veda per esempio *PSD2 e Open Banking: nuovi modelli di business e rischi emergenti*, Banca d'Italia, novembre 2021.

per migliorare ad esempio la gestione della tesoreria, ottimizzare i cicli di incasso e pagamento, disporre di strumenti avanzati di analisi dei dati avanzati a supporto delle decisioni aziendali.

- Un ulteriore utilizzo dei dati AIS è la **valutazione del merito creditizio** del cliente, da trasmettere – con il consenso dello stesso – a un soggetto terzo (es. una banca, una *utility*) con quale il cliente intenda avviare una relazione contrattuale. Le banche possono utilizzare le informazioni acquisite prestando il servizio AIS per affinare la valutazione creditizia di propri clienti o personalizzare la proposta commerciale¹⁸. Maggiori cautele dal punto di vista dell'autorità di supervisione si rendono necessarie in ragione delle tecniche utilizzate per l'analisi dei dati e in particolare quando si faccia ricorso all'intelligenza artificiale¹⁹.

In tutti i casi citati **assume grande rilievo la corretta gestione dei consensi per il trattamento dei dati**. L'utente deve infatti esprimere consensi separati per la gestione del dato finalizzata all'erogazione del servizio AIS (ai sensi della PSD2) nonché per altri utilizzi interni da parte del prestatore di servizi di pagamento e per la cessione di dati o elaborazioni a terzi (in entrambi i casi ai sensi del Regolamento generale sulla Protezione dei Dati Personali, GDPR)²⁰.

Il numero di istanze presentate da potenziali IP per la prestazione dei servizi AIS e PIS è **diminuito nel corso del triennio**. Una delle ragioni è la crescente diffusione di accordi di partenariato tra le società che intendono proporre servizi a valore aggiunto ai clienti finali e istituti di pagamento già autorizzati ai servizi AIS e PIS. Si tratta della declinazione di una tendenza più generale, che vede sempre più frequentemente i soggetti vigilati operare in partnership con imprese non sottoposte a vigilanza (cfr. 3.3).

Il modello dei 'PayFac'. Il *payment facilitator* può garantire agli *acquirers* più grandi un volume elevato di transazioni, in modo da ottenerne l'esecuzione con costi unitari inferiori. Ciò si traduce in commissioni inferiori per gli esercenti convenzionati. L'*acquirer* può invece avere accesso a un più ampio bacino di utenza senza affrontare costi significativi per l'acquisizione dei clienti, incrementando i ricavi complessivi e delegando al *payment facilitator* la gestione del rapporto diretto con gli esercenti.

Iniziative di questa specie sono state intraprese sia da gruppi finanziari, con l'obiettivo di ricercare nuove opportunità di business nel settore dei pagamenti, sia da gruppi di matrice industriale. In quest'ultimo caso, l'obiettivo è anche quello di internalizzare l'incasso dei pagamenti effettuati dai propri clienti, al fine di ridurre i costi, generare nuove fonti di ricavo e ampliare la gamma dei servizi offerti.

La diffusione del modello del *payment facilitator* è anche un **esempio di frammentazione della catena del valore**, che può avere effetti positivi per i clienti (es. maggiore

¹⁸ Le banche possono prestare tutti i servizi di pagamento senza bisogno di autorizzazioni ulteriori.

¹⁹ La Banca d'Italia ha condotto nel 2021 un'indagine campionaria nel sistema finanziario italiano per valutare la diffusione di modelli di intelligenza artificiale con finalità di *credit scoring*. Cfr. *Intelligenza artificiale nel credit scoring: analisi di alcune esperienze nel sistema finanziario italiano*, ottobre 2022.

²⁰ Nella pratica, è stato spesso sollecitato in fase istruttoria l'adeguamento dei contratti alla normativa di riferimento.

specializzazione degli operatori e conseguente ottimizzazione dei processi, riduzione dei costi, migliore controllo e gestione dei flussi di pagamento) ma implica un aumento delle interconnessioni tra diversi operatori finanziari e richiede un presidio rafforzato dei rischi operativi.

3.2 *Banking as a service*

Tra gli sviluppi di rilievo, anche per effetto dell'ingresso nel mercato domestico di operatori esteri, va sottolineata la crescente diffusione del **cd. banking-as-a-service (BaaS)**. Si tratta di una nuova modalità di fornitura di servizi bancari e finanziari basata sulla collaborazione tra un intermediario vigilato e un'impresa partner, che può essere essa stessa un soggetto vigilato o un'impresa non finanziaria (es. imprese industriali, commerciali, *fintech* non autorizzate alla prestazione di servizi finanziari). L'impresa partner (es. piattaforma di *e-commerce*) distribuisce alla propria clientela il servizio finanziario offerto da un intermediario autorizzato (es. credito al consumo offerto da una banca) e gestisce il rapporto con il cliente finale, senza dover richiedere un'autorizzazione in proprio per l'esercizio di attività riservate. La diffusione di questo modello è un ulteriore vettore di frammentazione della catena del valore; al contempo, può rappresentare un interessante fattore abilitante per lo sviluppo di iniziative innovative da parte delle *fintech*, riducendo gli oneri di *compliance* con le norme settoriali.

Sebbene la distribuzione di servizi finanziari tramite terzi non sia una novità²¹, il modello BaaS assume rilievo specifico perché taluni intermediari si specializzano per operare esclusivamente in *partnership* con altri soggetti. Ciò presuppone lo sviluppo di piattaforme tecnologiche proprietarie per assicurare l'integrazione tra i propri sistemi e quelli dei partner, che a loro volta distribuiranno il servizio al cliente finale²².

La centralità dell'elemento tecnologico rende inoltre questa modalità di prestazione dei servizi appetibile anche per imprese industriali specializzate nella fornitura di infrastrutture e servizi tecnologici per il settore dei pagamenti. In almeno due dei casi esaminati nel triennio, l'autorizzazione a operare direttamente come emittenti di moneta elettronica e prestatori di servizi di pagamento è stata funzionale all'integrazione verticale di consolidati operatori tecnologici, che permettono ora ai propri partner – vigilati o meno – di includere servizi di pagamento e monetica nella propria offerta, senza bisogno di autorizzazioni ulteriori. I fornitori tecnologici raggiungono così direttamente i clienti finali, valorizzando nuovi spazi di mercato.

Si è osservata, a livello europeo, una **mancanza di uniformità nel modo in cui la fornitura di servizi BaaS** (talvolta indicati anche come servizi in *white label*) **viene qualificata sul piano regolamentare e supervisionata dalle autorità di diversi Stati membri**. Per assicurare un uniforme presidio dei rischi – a partire dal rischio ICT e dagli altri rischi operativi che derivano dall'interconnessione tra più soggetti – è auspicabile che si ricerchi a livello europeo una maggiore convergenza in materia,

²¹ Il tema è diffusamente affrontato dall'EBA nel suo [Report on the Use of Digital Platforms](#), pubblicato a settembre 2021.

²² L'utente finale sottoscrive di norma un contratto sia con il fornitore primario che con il suo partner, a loro volta legati da un contratto che disciplina la condivisione dei ricavi e delle responsabilità.

anche con l'intervento delle autorità competenti²³. Sul piano della supervisione, va inoltre posta particolare attenzione alla crescente dipendenza di soggetti vigilati da terze parti (sia pure autorizzate e vigilate). È infine necessario assicurare un'efficace applicazione delle norme di tutela, per assicurare che il cliente sia in grado di individuare chiaramente ruoli e responsabilità dei diversi soggetti coinvolti nella fornitura del servizio di cui fruisce.

3.3 Modelli di business basati sull'intelligenza artificiale

Il ricorso all'intelligenza artificiale (IA) nell'ambito dei servizi finanziari è oggetto di grande attenzione da parte delle istituzioni dell'Unione europea e delle autorità di vigilanza nazionali; già nel 2022 la Banca d'Italia ha pubblicato i risultati di un esteso approfondimento sul ruolo dell'IA nell'ambito dei processi di valutazione del merito di credito²⁴. Nel 2021 la Banca d'Italia ha curato la prima istruttoria per l'autorizzazione di una banca fintech fortemente caratterizzata all'uso dell'IA nell'ambito dei processi creditizi, attiva esclusivamente su canali digitali e orientata all'offerta di credito alle PMI. L'intelligenza artificiale – in particolare il ricorso a strumenti di *machine learning* per le previsioni – si fa largo tuttavia anche in altre aree di attività, sia nella gestione dei processi interni (es. *fraud detection*), sia nell'erogazione di nuovi prodotti e servizi, per esempio nell'ambito del risparmio gestito. Al riguardo, sono stati esaminati in fase autorizzativa progetti di gestione collettiva del risparmio caratterizzati dal ricorso a tecniche di negoziazione algoritmica; l'applicazione dell'intelligenza artificiale al settore del risparmio gestito è stata esplorata anche nell'ambito della prima *call for proposals* di Milano Hub.

Sul piano regolamentare, assume in prospettiva grande rilievo – anche in rapporto all'autorizzazione di nuovi intermediari – la recente approvazione del Regolamento UE sull'intelligenza artificiale (AI Act). Il regolamento individua i sistemi per la valutazione del merito di credito delle persone fisiche tra i cd. sistemi “ad alto rischio”, oggetto di presidi specifici.

3.4 L'ingresso di fintech estere nel mercato domestico

Tra le tendenze che interessano il mercato italiano e modificano gli scenari competitivi, va registrato **l'interesse di primarie società fintech dell'Unione europea a espandere la propria presenza nel nostro Paese**. Nell'ultimo triennio almeno cinque operatori esteri fortemente innovativi – quattro banche e un istituto di moneta elettronica – hanno notificato l'intenzione di stabilire succursali in Italia, dove alcuni

²³ Si è osservato in particolare che in alcuni Stati membri i partner che distribuiscono i servizi di fornitori BaaS vengono di norma trattati come outsourcers, in altri come agenti. Nel giugno 2022, l'EBA ha affrontato la questione – per i soli servizi di pagamento – nell'ambito della propria *Opinion* sulla revisione della PSD2, in cui sottolinea l'esigenza di valutare caso per caso se i partner distributori debbano qualificarsi come technical service providers; in linea generale l'EBA sembra comunque propendere (par. 91) per la qualificazione di queste relazioni come rapporti di agenzia.

²⁴ Cfr. *Intelligenza artificiale nel credit scoring: analisi di alcune esperienze nel sistema finanziario italiano*, Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia, ottobre 2021.

di essi erano già attivi in regime di libera prestazione di servizi²⁵. Dal dialogo con gli operatori sono emerse le diverse ragioni di queste scelte, accomunate dall'intenzione di accrescere più rapidamente la base di clienti in Italia.

Nella maggior parte dei casi i **modelli di servizio proposti si collocano in segmenti di mercato in crescita** (es. *buy now pay later*²⁶; *light banks* digitali che si rivolgono in prevalenza a clienti al dettaglio e PMI; fornitori di servizi *banking as a service*, cfr. *supra*). È utile ricordare che sebbene la vigilanza sui profili prudenziali sia affidata ai paesi di origine – in base al principio dell'*home country control* – gli intermediari autorizzati in altri Stati membri e attivi nel nostro Paese sono tenuti al rispetto delle discipline nazionali in materia di prevenzione e contrasto del riciclaggio e finanziamento del terrorismo (AML-CFT) e in materia di tutela, sotto il controllo della Banca d'Italia e delle altre autorità italiane competenti. Le norme vigenti in Italia sono per alcuni aspetti più rigorose e dettagliate di quelle di quelle comunitarie e, nel caso della trasparenza bancaria, possono coprire anche prodotti non soggetti a disciplina armonizzata²⁷.

4. Linee di sviluppo dell'attività

La maggior parte degli operatori che accedono al mercato persegue strategie di differenziazione all'interno di segmenti tradizionali. Elementi di innovazione tecnologica di varia portata caratterizzano ormai la maggior parte delle iniziative ma solo in un numero limitato di casi – molto spesso nel settore dei pagamenti – l'aspetto tecnologico è distintivo e fondante. Nondimeno, lo svolgimento delle istruttorie ha richiesto in misura sempre più significativa la collaborazione tra diverse strutture dell'Istituto e l'apporto di competenze in materia tecnologica.

Con limitate eccezioni, la spinta verso la digitalizzazione del settore finanziario italiano nel triennio osservato è derivata più dalle iniziative degli *incumbent* – non di rado in collaborazione con fornitori tecnologici e imprese fintech non vigilate – che dall'ingresso di nuove iniziative sul mercato. I crescenti investimenti tecnologici degli operatori già attivi possono d'altra parte incrementare le barriere all'ingresso per potenziali 'sfidanti'.

Nel complesso, la costituzione di nuovi intermediari dalla forte impronta tecnologica ha inciso in misura limitata sulla struttura dei rispettivi mercati; di rado le nuove iniziative autorizzate in Italia mirano a contendere agli operatori *incumbent* rilevanti quote di mercato. Le iniziative osservate sono accomunate dalla forte digitalizzazione dell'esperienza d'uso (dall'*onboarding* del cliente all'erogazione del servizio) ma si basano in larga misura su tecnologie 'tradizionali' come le API; appare ancora limitato il ruolo

²⁵ Uno di essi ha successivamente comunicato di non voler procedere.

²⁶ Si veda al riguardo anche la [Comunicazione del 28 ottobre 2022](#), con cui la Banca d'Italia ha richiamato l'attenzione dei consumatori sui rischi e sulle tutele riconosciute ai clienti dalla disciplina di trasparenza bancaria.

²⁷ Per una più ampia disamina delle questioni di vigilanza che riguardano, in particolare, le banche estere operanti in Italia si vedano anche l'[Intervento del Vice Direttore Generale P. Angelini](#), dell'8 aprile 2022, e l'[Intervento della Vice Direttrice Generale A. Perrazzelli](#), del 3 aprile 2023.

di tecnologie di frontiera come l'intelligenza artificiale e le DLT, che pure attraggono crescente interesse e investimenti da parte degli intermediari *incumbent*²⁸.

Dal continuo aggiornamento del quadro normativo potrà derivare un aumento delle istanze da valutare, per il rilascio di autorizzazioni o di pareri ad altre autorità, anche con riferimento a nuove categorie di operatori recentemente normate, come i fornitori di servizi di *crowdfunding* (cfr. *supra*, 2.2) e – in prospettiva – gli emittenti e i prestatori di servizi per le cripto-attività.

Con l'adozione del regolamento relativo ai mercati delle cripto-attività, infatti, l'Unione europea ha introdotto un regime armonizzato per l'autorizzazione di alcune categorie di emittenti e prestatori di servizi e la vigilanza sugli stessi, con il coinvolgimento delle autorità nazionali. Lo scorso 22 febbraio è stata avviata la consultazione pubblica sullo schema di decreto legislativo di adeguamento della normativa nazionale a MiCAR²⁹; tra le altre cose, il regolamento definisce il riparto di competenze tra le autorità italiane, assegnando alla Banca d'Italia la responsabilità di autorizzare – d'intesa con la Consob – gli emittenti specializzati di *asset referenced token* (ART) ed alla Consob la responsabilità di autorizzare i prestatori specializzati di servizi in cripto-attività, sentito il parere della Banca d'Italia. La Banca d'Italia gestirà inoltre l'accesso al mercato da parte di soggetti che intendano emettere *e-money token* e di soggetti già vigilati dall'Istituto (es. banche, IP, IMEL, SGR) che intendano prestare servizi per le cripto-attività.

5. Conclusioni

L'evoluzione tecnologica e gli sviluppi normativi ad essa collegata – molto spesso a livello armonizzato all'interno dell'UE – sono tra i principali fattori che incidono oggi sulla struttura del sistema finanziario. L'aggiornamento delle norme mira, da un lato, a sostenere un'innovazione virtuosa, in grado di produrre benefici per i consumatori e per l'economia nel suo complesso, dall'altro, a far sì che tali benefici siano conseguiti senza pregiudicare la stabilità del sistema.

In alcuni casi, nuove norme hanno creato le condizioni per lo sviluppo di nuovi modelli di business, come avvenuto con la PSD2 e i nuovi prestatori di servizi di pagamento. In altri, il legislatore ha preso atto dell'esigenza di disciplinare comparti in rapida evoluzione, per porli al servizio dell'economia nel quadro di un adeguato sistema di presidi di rischio. È questo il caso del *crowdfunding* e – in prospettiva – della prestazione di servizi collegati a cripto-attività.

L'affermarsi di nuovi servizi e modelli operativi è di norma coinciso con l'ingresso di nuovi soggetti sul mercato; sebbene infatti in molti casi anche gli intermediari esistenti possano svolgere le nuove attività oggetto di disciplina dedicata, è frequente la costituzione di soggetti specializzati, spesso di piccole dimensioni, dotati di strutture

²⁸ L'Indagine Fintech 2023 della Banca d'Italia fornisce una visione aggiornata delle iniziative: [Indagine Fintech nel sistema finanziario italiano](#), aprile 2024.

²⁹ Cfr. [Consultazione pubblica sugli schemi di decreto legislativo di adeguamento della normativa nazionale ai regolamenti "MiCAR" e "TFR" sulle cripto-attività](#), MEF.

di costo flessibili, grazie anche al frequente ricorso all'outsourcing e ad accordi di partenariato.

Agilità e rapidità – sul piano operativo e strategico – risultano caratteristiche fondamentali in un mercato in rapida evoluzione. La piccola dimensione ha però spesso limitato la capacità di costruire modelli di business redditizi e sostenibili nel tempo, specie quando caratterizzati dalla prevalenza di ricavi commissionali in settori a ridotta marginalità. Allo stesso modo, la flessibilità conseguita attraverso l'ampio ricorso all'outsourcing o nuove forme di partnership (es. come la prestazione di servizi in *white label*) richiede un presidio attento, per evitare che si trasformi in un vincolo o – peggio – in una forma di dipendenza strategica da soggetti esterni.

Le forme e gli impatti della progressiva disarticolazione della catena del valore e la crescente frammentazione dell'offerta sono al centro dell'attenzione della funzione di vigilanza. L'accresciuta interconnessione tra gli operatori, il sempre maggior rilievo della tecnologia e dei fornitori di servizi tecnologici, l'ingresso sul mercato di nuovi intermediari fortemente specializzati ma anche di piccole dimensioni, aumentano significativamente le dimensioni da presidiare per garantire la stabilità del sistema finanziario. L'efficace esercizio dei poteri e delle responsabilità attribuite alla Banca d'Italia in sede autorizzazione dell'accesso al mercato rappresenta in tal senso uno strumento prezioso.