

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Settembre-Dicembre 2022

5-6

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	CARMINE DI NOIA, OCSE
ELENA BECCALLI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, University of Oxford
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	GIOVANNI FERRI, LUMSA
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	FRANCO FIORELLI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	GUR HUBERMAN, Columbia University
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna	CLEMENS KOOL, Maastricht University
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	PINA MURÈ, Sapienza - Università di Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
RITA D'ECCLESIA, Sapienza - Università di Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - <i>co Editor</i>	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Vincenzo Formisano, Igor Gianfrancesco, Stefano Marzoni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

SOCI ONORARI

GIUSEPPE DI TARANTO, ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARCINELLI

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE, FRANCESCO MINOTTI,
PINA MURÈ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO', FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXVIII (NUOVA SERIE)

SETTEMBRE-DICEMBRE 2022 N. 5-6

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO Il tempo delle scelte difficili 3 - 5

Saggi

A. BELLUCCI Tecnofinanza e Finanza Alternativa:
G. GUCCIARDI idee per una nuova definizione di “Fintech” 7 - 43

S. INTINI Un’analisi della natura prevalente del Bitcoin
G. NICOLINI tra strumento monetario ed asset speculativo 45 - 76

Contributi

R. FAVA Analisi di un modello di *co-opetition* nel settore FinTech
per lo sviluppo economico locale:
il caso del Fondo Sardinia Fintech 77 - 107

Rubriche

Gli effetti dell’inflazione sui bilanci bancari
(*M. Comana*) 109 - 115

L’ambizione strategica ESG di gruppo Banco BPM
(*C. Chiacchierini*) 117 - 128

Le società benefit: sostenibilità, reputazione ed impatti finanziari
(*M. Faroni*) 129 - 134

Antiriciclaggio: l’*AML package* della Commissione Europea
e le possibili implicazioni per le autorità di vigilanza
(*D. Clemente, J. Orlandi, I. Sisi*) 135 - 142

La competitività dei mercati finanziari. Brevi note sul libro verde del MEF
(*V. Carriero*) 143 - 150

Un nuovo *factoring* per la liquidità delle imprese in Italia
alla luce delle opportunità del FinTech e della *supply chain finance*
(*M. Arnone, M. Vitranò*) 151 - 159

Bankpedia:

Euro digitale: funzionamento e potenzialità della nuova CBDC europea
(*D. Lovascio*) 161 - 177

Recensioni

D. Archibugi, *Maestro delle mie brame. Alla ricerca di Federico Caffè*
(*G. Parrillo*) 179 - 183

Elenco dei Referees 2022 185 - 185

Indice dell’annata 2022 187 - 189

RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

Note per i collaboratori: *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista: www.rivistabancaria.it

*Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui **criteri redazionali** si rinvia al sito della Rivista.*

La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.

La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.

Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista

Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: redazione@rivistabancaria.it

Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa
Massimo, 29 - 00161 - Roma -
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato

Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di gennaio 2023 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

ANALISI DI UN MODELLO DI CO-OPETITION NEL SETTORE FINTECH PER LO SVILUPPO ECONOMICO LOCALE: IL CASO DEL FONDO SARDINIA FINTECH

RICCARDO FAVA *

Sintesi

FinTech non riguarda più soltanto le istituzioni finanziarie internazionali e le imprese hi-tech basate nei paesi più tecnologicamente avanzati. *FinTech* ha raggiunto anche il livello nazionale, fino ad interessare il livello regionale. La Regione autonoma della Sardegna con la legge regionale n. 20 del 06.12.2019 “Quarta variazione al bilancio 2019-2021 e disposizioni varie” ha stanziato risorse per la costituzione di un Fondo destinato ad interventi di finanza innovativa da attuare mediante l’utilizzo di piattaforme digitali. La disciplina regionale della struttura e operatività del Fondo Sardinia Fintech risulta piuttosto innovativa nel sistema regionale italiano. È stato ideato un particolare modello per il sostegno allo sviluppo economico locale basato sul *FinTech*. Muovendosi attraverso l’esplorazione del “Fondo Sardinia Fintech” verrà sviluppata un’indagine sulle opportunità del *FinTech* per il sistema economico regionale.

* Assegnista di ricerca ISSiRFA – CNR, riccardo.fava@issirfa.cnr.it

Analysis of a co-opetition model in the fintech sector for local economic development: the case of the Sardinia Fintech Fund – Abstract

FinTech is no longer just about international financial institutions and hi-tech companies based in the most technologically advanced countries. FinTech has also reached the national level, up to the regional level. The Autonomous Region of Sardinia with the regional law n. 20 of 06.12.2019 “Fourth change to the 2019-2021 budget and various provisions” has allocated resources for the establishment of a Fund for innovative finance interventions to be implemented using digital platforms. The regional discipline of the structure and operation of the Sardinia Fintech Fund is rather innovative in the Italian regional system. A particular model has been devised for supporting local economic development based on FinTech. Moving through the exploration of the “Sardinia Fintech Fund”, a survey will be developed on the opportunities of FinTech for the regional economic system.

Parole chiave: FinTech; Regolamentazione; Sviluppo economico locale.

Codici JEL: K20; G20; G28.

Keywords: *FinTech; Regulation; Local economic development.*

1. Introduzione

Sebbene la tecnologia applicata alla finanza non sia una novità, negli ultimi due decenni *FinTech*, secondo la definizione elaborata nel 2017 dal *Financial Stability Board*, è diventato un termine per descrivere le scoperte di tecnologia che potenzialmente hanno la capacità di trasformare la fornitura di servizi finanziari, guidare la creazione di nuovi modelli di *business*, innovare processi e prodotti dei mercati. L'innovazione tecnologica ha avuto un effetto dirompente nei mercati finanziari, attraverso la creazione di nuove modalità operative, in particolare mettendo in discussione la forma tradizionale della prestazione economica erogata tramite un unico soggetto specializzato (Sciarone Alibrandi, 2021).

La crescente digitalizzazione delle attività umane ha consentito a *start-up*, *BigTech* e neobanche o *challenger bank* di entrare nel settore dei servizi finanziari come nuovi concorrenti. Le società di *FinTech* sono diventate attive nei segmenti chiave dei servizi finanziari quali pagamenti, *digital lending*, gestione finanziaria d'impresa, *crowdfunding*, tecnologie aziendali per la finanza, *trading* e mercati dei capitali.

A livello internazionale il dibattito si è concentrato sulla questione se le istituzioni finanziarie tradizionali (c.d. *incumbent*) debbano considerare il *FinTech* come una sfida al loro *status quo* e, pertanto, le aziende fornitrici di prodotti di tecno-finanza come concorrenti, oppure come un'opportunità per estendere la loro portata e migliorare la fornitura complessiva di servizi finanziari (Murinde et al, 2022). L'opinione prevalente tende a ritenere che le *FinTech* resteranno dei supplementi per le banche e non loro sostituti (Tang, 2019). Le imprese *FinTech* non potranno sostituire le banche, piuttosto coesistere con loro, collaborare, semmai diventare potenzialmente simili alle banche (Barba Navaretti et al, 2017). Il motivo principale è che la liquidità fornita dalle *FinTech* è limitata, perché esse non hanno accesso alla liquidità della banca centrale come le banche tradizionali. Per contro, le imprese *FinTech* o le istituzioni finanziarie non bancarie (NBFi) che utilizzano prodotti

FinTech possono vantare un vantaggio competitivo rispetto alle banche, poiché dispongono dell'infrastruttura tecnologica per fornire servizi finanziari più rapidamente e con economie di scala e di portata che le rendono agli occhi degli *incumbent* un attraente veicolo di redditività.

Il fenomeno estremamente proteiforme denominato *FinTech*, tuttavia, non riguarda ormai soltanto le istituzioni finanziarie internazionali e le imprese *hi-tech* basate nei paesi tecnologicamente avanzati. Il *FinTech* ha raggiunto anche il livello nazionale, fino ad interessare il livello regionale.

La Regione autonoma della Sardegna con la legge regionale n. 20 del 06.12.2019 “Quarta variazione al bilancio 2019-2021 e disposizioni varie” ha infatti stanziato risorse per la costituzione di un Fondo destinato ad interventi di finanza innovativa da attuare mediante l'utilizzo delle piattaforme digitali.

Le piattaforme digitali sono alla base del crescente successo del *FinTech* vuoi per la facilità di accesso alla nuova forma di mercato virtuale, vuoi per il contenimento dei costi di ricerca e transazione, ma soprattutto per l'elevato numero di possibili investitori che possono essere coinvolti nella ricerca e concessione di liquidità alle pmi.

La Regione autonoma della Sardegna ha ideato un particolare modello finanziario per il sostegno allo sviluppo economico locale operante esclusivamente tramite il paradigma economico-tecnologico delle piattaforme digitali *on-line*.

Il paradigma delle piattaforme digitali, secondo alcuni Autori è in grado di mettere in crisi il tradizionale modello del mercato finanziario, fondato sulla prestazione economica erogata da un unico soggetto specializzato (Sciarrone Alibrandi et al. 2019). Le piattaforme digitali permettono ad una pluralità di soggetti differenti di essere connessi tra loro, scambiarsi informazioni, svolgere investimenti in un luogo virtuale appositamente creato per favorire l'incontro non solo tra la domanda dei clienti e l'offerta degli intermediari finanziari, ma anche direttamente con l'offerta (di liquidità) messa a disposizione da altri investitori (qualificati o privati) che accedono alla piattaforma. Il fenomeno in atto produrrebbe una scomposizione dell'organizzazione produttiva attorno

alla quale è stato costruito l'impianto regolatorio del mercato finanziario e definite le riserve di attività creditizia e d'intermediazione (Sciarrone Alibrandi, 2021).

In tale contesto, estremamente proteiforme, si inserisce il Fondo ideato dalla Regione autonoma della Sardegna e costituito con l'espressa finalità di accrescere la competitività del sistema produttivo regionale e sostenere lo sviluppo locale.

Il nuovo Fondo creato dalla Regione autonoma della Sardegna è stato denominato "Sardinia Fintech" e la gestione delle risorse è stata affidata alla Società Finanziaria Regione Sardegna S.p.A. (Sfirs s.p.a) intermediario finanziario ex art. 106 del D.Lgs. 01.09.1993 n. 385. La Sfirs spa ha assunto un ruolo centrale nella gestione del Fondo, mutando in chiave fortemente tecnologica la propria operatività.

Come noto, la nascita delle società finanziarie regionali risale a un periodo storico antecedente sia alla nascita dell'ordinamento regionale, che alla riforma del sistema bancario degli anni Novanta (Predieri, 1972). Nel corso degli anni sono mutati il ruolo, la struttura e le funzioni ad esse affidate (Tulino, 2018).

Tradizionalmente, la principale funzione delle finanziarie regionali è stata la fornitura di capitali di rischio a favore di piccole e medie imprese dotate di promittenti prospettive di sviluppo, che necessitavano di supporto finanziario per la loro crescita, ma avevano difficoltà ad accedere al mercato del credito bancario (Milano, 1971). Il ruolo attribuito alle finanziarie regionali è stato quello di superare l'*equity financial gap* originato dal venir meno della concezione della c.d. banca "mista" (o universale) per effetto della separazione tra banca e industria disposta dalla legge bancaria del 1936.

La struttura ed il ruolo delle Finanziarie regionali si sono evoluti nel corso del tempo e tali società costituiscono oggi un utile strumento di "politica economica regionale", legate allo sviluppo del territorio, non solo a fine di lucro (Colasante, 2016).

Rispetto alle origini le finanziarie regionali hanno visto incrementare il

loro ruolo rispetto alla politica regionale di sviluppo economico del territorio sia in termini di rilevanza, che di complessità delle risorse affidate in loro gestione ed in chiave strumentale alla politica economica regionale. Nel corso degli anni i compiti assegnati alle Finanziarie regionali sono diventati via via sempre più ampi: dalla assistenza alle Regioni nella gestione dei Fondi, alla promozione dello sviluppo economico locale. Esse costituiscono un elemento di raccordo tra le esigenze del sistema produttivo e la politica economica regionale (Riva, 2014).

Le Finanziarie regionali esercitano ormai le loro attività a supporto del sistema produttivo locale e per lo sviluppo economico, imprenditoriale ed occupazionale del territorio regionale. Esse operano sul piano funzionale erogando finanziamenti e rilasciando garanzie, mediante gestione di risorse pubbliche e fondi agevolati afferenti alla programmazione europea, nazionale e regionale, ed anche tramite l'assunzione di rischi sul proprio patrimonio.

Le Finanziarie regionali hanno assunto tendenzialmente la veste di società c.d. *in house* partecipate integralmente o in maggioranza dalla Regione, esercitando la loro attività attraverso affidamenti diretti *in house providing* in stretta relazione con le rispettive Regioni e, pertanto, sono soggette al c.d. controllo analogo (Pecoraro, 2021). Inoltre, nel caso in cui siano iscritte all'Albo intermediari finanziari disciplinati dall'art. 106 t.u.b. le Finanziarie Regionali sono sottoposte anche alla vigilanza della Banca d'Italia.

Nel percorso evolutivo delle Finanziarie regionali spicca l'iniziativa compiuta dalla Regione Sardegna, che ha introdotto una articolata disciplina normativa in ordine alla struttura e all'operatività del Fondo Sardinia Fintech. Si tratta di un esperimento decisamente innovativo rispetto all'attuale sistema regionale italiano, che è stato capace di incidere sull'operatività della Finanziaria regionale deputata alla c.d. "messa a terra" delle risorse affidate in gestione.

Dal punto di vista teorico e concettuale, la letteratura che si è occupata di indagare gli impatti del *FinTech* sulla regolamentazione delle attività finanziarie è ormai piuttosto ampia. Al contrario, una minore attenzione è stata posta sulle concrete applicazioni delle nuove tecnologie finanziarie nei merca-

ti domestici ed ai risultati concretamente apprezzabili dall'implementazione delle nuove tecnologie nei servizi di pagamento, servizi di investimento e di consulenza automatizzata.

L'obiettivo del presente lavoro, pertanto, è quello di utilizzare il modello del Fondo Sardinia Fintech come *case study* presentando il primo caso di applicazione del paradigma economico-tecnologico delle piattaforme digitali in un mercato interno circoscritto al livello regionale.

In tal modo, non si rifletterà meramente sulle normative di settore e sulle possibili potenzialità della nuova tecnologia in discussione, ma verrà compiuta un'analisi critica dell'applicazione della normativa italiana al fenomeno in esame e verranno mostrati gli effetti concreti che il modello creato dalla Regione autonoma della Sardegna sta producendo.

Dunque, tramite il *case study* selezionato il presente contributo intende indagare: (i) la struttura di un innovativo modello finanziario basato sullo stanziamento di risorse pubbliche regionali per il sostegno allo sviluppo economico locale; (ii) le modalità operative dirompenti rispetto al tradizionale mercato regionale e le problematiche connesse alla sussunzione del modello nelle normativa statale; (iii) gli effetti concreti prodotti nel contesto socio-economico locale; (iv) ed infine si rifletterà sull'idoneità del modello ad essere replicabile in altri contesti regionali.

2. Struttura del Fondo Sardinia Fintech e destinazione delle risorse

La struttura del Fondo istituito dalla Regione Sardegna è stata definita in primo luogo con la deliberazione della Giunta regionale n. 51/53 del 18.12.2019 "*Indirizzi operativi per l'attuazione degli interventi a favore del sistema produttivo regionale e dello sviluppo locale*" che ha esplicitato la tipologia degli strumenti di finanza alternativa, tramite l'attivazione di meccanismi di finanziamento quali il *crowdfunding* e il *direct lending*, destinati ad affiancarsi a quelli di derivazione bancaria.

In risposta alla nota emergenza epidemiologica determinata dalla diffusione del virus Covid-19 la Giunta regionale ha incrementato la dotazione del Fondo e con la deliberazione n. 13/11 del 17 marzo 2020 ha previsto la suddivisione delle risorse affidate in gestione all'intermediario finanziario regionale. Più precisamente sono state assegnate risorse fino a complessivi dieci milioni di euro per sostenere l'emissione di cambiali finanziarie e *minibond* da parte di imprese aventi sede nella regione, da realizzarsi, in via prioritaria, mediante cartolarizzazione ai sensi della L. 130/99 e, in via residuale anche in forma singola; inoltre, sono state assegnate risorse pari ad altrettanti dieci milioni di euro per sostenere le forme di intervento diretto c.d. *Direct Lending*.

Successivamente con la deliberazione n. 64/23 del 18 dicembre 2020 la Giunta Regionale ha destinato al "Fondo Sardinia Fintech" un'ulteriore provvista finanziaria fino ad euro otto milioni.

In sintesi, la legge della Regione autonoma della Sardegna e le successive deliberazioni della Giunta regionale hanno stanziato complessivamente ventotto milioni di euro per la finanza innovativa in favore di famiglie ed imprese del territorio regionale, destinati ad essere erogati esclusivamente tramite l'utilizzo di soluzioni *FinTech*.

La definizione della struttura e dell'operatività del Fondo è stata demandata al Centro Regionale di Programmazione, che ha elaborato ed approvato il Regolamento del Fondo con la determinazione n. 4524/533 del 30 giugno 2020; il Regolamento è stato modificato successivamente con determinazione n. 6892/982 del 1° ottobre 2021 per adeguarlo al mutato contesto economico di difficoltà imprenditoriale conseguente alla pandemia da Covid – 19.

Il Regolamento del Fondo Sardinia Fintech detta una accurata disciplina della struttura del Fondo, definendo sia i soggetti tramite cui può operare, sia i beneficiari delle forme di intervento.

In via prioritaria il Fondo è destinato a imprese che hanno almeno una sede operativa nel territorio della Regione Sardegna (o intendano avviarla). Sono ammesse anche le persone fisiche, limitatamente allo smobilizzo del credito d'imposta derivante dalla conversione della detrazione fiscale prevista dal

Decreto-legge del 19 maggio 2020, n. 34 (i c.d. bonus edilizi).

Il Fondo interviene per finanziare il capitale circolante delle imprese e per sostenere gli investimenti aziendali all'interno del territorio Regionale.

Possono essere concesse risorse per la fase iniziale, di espansione, di rafforzamento delle attività generali di un'impresa o per la realizzazione di nuovi progetti. Le linee finanziarie concesse avranno, in via generale, durata massima di centoventi mesi. Gli anticipi di fattura digitale, per la loro natura, avranno invece durata non inferiore a trenta giorni.

La dotazione complessiva del Fondo è stata ripartita in due linee di credito dedicate, denominate "*Linea A - Minibond e Cambiali Finanziarie*" e "*Linea B - Strumenti di Finanza Innovativa*". A tale dotazione si potranno aggiungere le risorse rinvenienti dalla misura denominata "*Sheep Cheese Finance*".

Per quanto concerne la "*Linea A - Minibond e Cambiali Finanziarie*" è prevista una quota di risorse pari a dieci milioni di euro destinata prioritariamente alla sottoscrizione di titoli emessi da una *Special Purpose Vehicle (SPV)*, ex L. 130/1999 e ss.mm.ii. ("Disposizioni sulla Cartolarizzazione dei Crediti").

Il Soggetto Gestore del Fondo (la Sfirs spa), in via del tutto residuale, è stato autorizzato a sottoscrivere, in nome proprio e nell'esclusivo interesse della Regione, *minibond* e cambiali finanziarie emesse dalle imprese aventi sedi nella Regione, entro comunque determinati limiti, in rapporto alla compartecipazione di investitori privati.

Più precisamente, la "*Linea A - Minibond e Cambiali Finanziarie*" consente alle imprese aventi sede operativa nella Regione Autonoma della Sardegna di emettere titoli di debito e richiederne la sottoscrizione da parte della SPV. Le imprese saranno oggetto di *Due Diligence* asseverata finalizzata all'accertamento del possesso dei requisiti di legge. Con riferimento all'esigenza finanziaria manifestata dalle imprese aderenti, l'intervento del Fondo non potrà superare, tassativamente, il 49% dell'importo complessivo dei titoli emessi. Tale percentuale è da considerare quale livello massimo ma non minimo, tenuto conto della funzione attrattiva verso il mercato degli investitori che il modello persegue e sul quale si tornerà nel proseguo. Sarà cura del Soggetto incaric-

cato della Cartolarizzazione – di cui *infra* – provvedere, attraverso il proprio collocatore convenzionato, in cofinanziamento ai fondi resi disponibili dalla Regione, alla raccolta di una percentuale non inferiore al 51% dell'importo del *minibond* o cambiale finanziaria presso altri investitori professionali ovvero attraverso propria sottoscrizione diretta.

La “*Linea B - Strumenti di Finanza Innovativa*” comprende invece prodotti e servizi finanziari erogati esclusivamente tramite l'utilizzo di nuove tecnologie digitali, precisamente le piattaforme *on-line*.

La linea dei prestiti digitali comprende l'attivazione di strumenti quali il *Direct Lending* (incluso il c.d. *social lending*), l'*Invoice Trading* (anticipo di fatture digitali), il *Debt Crowdfunding*, e il Credito di Filiera.

Il *Direct Lending* di Sardinia Fintech consiste nella concessione di finanziamenti a breve termine offerti direttamente da investitori privati alle imprese per la copertura di un piano di investimento o per il sostegno del capitale circolante.

Le imprese interessate dovranno trasmettere la domanda mediante un portale *web* per essere sottoposte a un'analisi tecnico – economica; se la valutazione dell'impresa è positiva, la richiesta di finanziamento viene presentata agli investitori (prestatori) che otterranno il rimborso del capitale investito maggiorato degli interessi maturati. Il Fondo Sardinia Fintech interviene mediante l'apporto di capitale, a condizioni di mercato, fino un massimo del 70% dell'importo complessivo del finanziamento concedibile ad ogni singola impresa aderente alla *Linea B – Direct Lending* (prestiti digitali), in compartecipazione ad altri investitori (prestatori), come stabilito dal Regolamento del Fondo.

L'*Invoice Trading* di Sardinia Fintech consiste nella cessione di una o più fatture commerciali attraverso il portale *web* che, a seguito dell'analisi tecnica della richiesta presentata, seleziona le opportunità di vendita agli investitori coinvolti nell'operazione per supportare il capitale circolante delle imprese richiedenti.

Gli investitori anticipano all'impresa richiedente l'importo del credito sca-

turente dalle fatture commerciali, al netto degli interessi e delle commissioni dovute. Il Fondo – anche in tal caso - interviene attraverso un apporto di capitale, a condizioni di mercato, fino un massimo del 70% dell'importo complessivo del finanziamento concesso ad ogni singola impresa aderente alla *Linea B – Invoice trading* (anticipo fatture digitali).

Possono accedere alla misura le società di capitali, società di persone e ditte individuali, operative in Sardegna, non insolventi e in condizioni di regolarità contributiva.

Il *Debt Crowdfunding* di Sardinia Fintech consiste infine nella raccolta di liquidità destinata alle obbligazioni e strumenti finanziari di debito emessi da piccole e medie imprese, diverse dalle microimprese (ovvero imprese con un fatturato fino a 2 milioni di euro e fino a 10 dipendenti), che vengono collocati nel *marketplace* del portale *web* Sardinia Fintech. Le imprese possono trovare un canale diretto con gli investitori autorizzati che finanzieranno i progetti di sviluppo delle imprese ed il Fondo Sardinia Fintech finanzierà fino al 70% del valore dell'obbligazione.

Inoltre, nell'ambito del Credito di Filiera è prevista la possibilità, da parte di operatori economici in forma aggregata, di procedere alla raccolta di provvista finanziaria (c.d. *crowdfunding*) facendo ricorso a un processo di cartolarizzazione a condizioni di mercato (con emissione di titoli e/o con erogazione di finanziamento mediante una S.P.V. ex lege 130/99 e ss.mm.ii.), oppure senza cartolarizzazione mediante la piattaforma *on-line*, destinata a finanziare la ristrutturazione degli immobili, non esclusivamente condominiali, limitando al minimo l'aggravio finanziario sulle persone fisiche proprietarie.

3. L' Operatività del Fondo: l'utilizzo della piattaforma digitale e la disciplina regolamentare in materia

L'operatività del Fondo si caratterizza per la compartecipazione di altri due soggetti esterni al Soggetto Gestore (la Sfirs spa), che intervengono nella ge-

stione della due Linee di credito dedicate alla finanza innovativa.

La richiesta di accesso al “Fondo Sardinia Fintech” potrà avvenire solo mediante il “Soggetto incaricato Fintech” oppure il “Soggetto incaricato di Cartolarizzazione”.

L’art. 1 del Regolamento definisce queste due figure operative, rispettivamente: (i) al comma 3, è definito il “Soggetto incaricato Fintech” quale operatore di cui alla Legge n. 145/2018¹, che avrà il compito di interfacciarsi direttamente con le imprese richiedenti e fungere da tramite tra la provvista raccolta (inclusa quella messa a disposizione dal Soggetto Gestore del Fondo) e le imprese stesse; (ii) al comma 4, è descritta la figura del “Soggetto incaricato della Cartolarizzazione”, che può svolgere le funzioni di operatore di cui alla Legge n. 130/99 ed avrà il compito di interfacciarsi direttamente con le imprese richiedenti e fungere da tramite tra la provvista raccolta sul *marketplace* (inclusa quella fornita del Soggetto Gestore del Fondo) e le imprese emittenti.

Per quanto riguarda il “Soggetto incaricato Fintech” ai sensi dall’art. 3, lett. *t*) del Regolamento è essenzialmente il fornitore della “Piattaforma digitale” definita dal medesimo articolo alla lett. *f*) come “*lo strumento digitale attraverso il quale la domanda e l’offerta di servizi finanziari innovativi disintermediati, alternativi ai tradizionali canali del credito, si incontrano*”.

Il “Soggetto incaricato Fintech” dovrà svolgere le funzioni di gestore della piattaforma *on-line* tramite cui verranno intermedate le risorse messe a disposizione dagli investitori e la domanda di credito proveniente dalle imprese del territorio regionale.

La gestione dei portali costituisce un’attività riservata ai c.d. gestori “di diritto” e gestori “autorizzati”, a tale bipartizione corrisponde un distinto regime di autorizzazione all’esercizio dell’attività e regimi di organizzazione diversi (Ciocca, 2020). I gestori “di diritto” sono individuati dall’art. 50-*quinquies*,

¹ In realtà il Regolamento contempla un refuso indicando la legge 145/2019, il riferimento normativo è evidentemente all’art. 1, comma 236 e 238, legge n. 145 del 30 dicembre 2018, che ha introdotto il *debt-based-crowdfunding*.

comma 2, del TUF e si tratta di soggetti già “autorizzati ai relativi servizi di investimento” di SIM, imprese di investimento UE, imprese di paesi terzi diverse dalle banche autorizzate in Italia, gestori di cui all’art. 1, co. 1, lett. *q-bis*, TUF, quindi sottoposti al regime di autorizzazione e vigilanza e come tali annotati nella sezione speciale del registro dei gestori tenuto dalla CONSOB², per tali soggetti non sono previsti esoneri dalla rispettiva disciplina. I gestori “autorizzati”, sono soggetti diversi da quelli “di diritto” che devono possedere requisiti patrimoniali e di organizzazione per essere iscritti nella sezione ordinaria del registro tenuto dalla CONSOB. I gestori “autorizzati” sono esonerati ai sensi dell’art. 50 - *quinquies*, comma 2, del TUF, dal rispetto delle disposizioni in tema di servizi e attività di investimento e di promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento e strumenti finanziari di cui alla parte II, titolo II, capo II e art. 32 TUF. Essi, tuttavia, non possono detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza di terzi (art. 50 - *quinquies*, comma 4, del TUF) e devono trasmettere gli ordini di sottoscrizione di strumenti finanziari rappresentativi di capitale a soggetti abilitati alla prestazione di servizi di investimento (quelli descritti dall’art. 50 - *quinquies*, comma 2 del TUF) che ricevono e perfezionano gli ordini degli investitori.

La CONSOB esercita la vigilanza sui gestori di portali ai sensi dell’art. 50 - *quinquies*, comma 6, del TUF.

Il “Soggetto incaricato Fintech” sui cui si fonda l’operatività del Fondo Sardinia Fintech deve quindi essere un gestore di piattaforme *on - line* autorizzato, che opererà senza configurarsi come intermediario finanziario, poiché il rischio per ogni singola operazione resterà in capo al prestatore, che può comunque diversificarlo.

Il Fondo Sardinia Fintech è stato strutturato per operare all’interno della categoria generale del finanziamento disintermediato (o diversamente intermedio) in quanto accessibile non con le forme “tradizionali” dell’interme-

2 Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali *on-line*. Adottato dalla Consob con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013 e successivamente modificato con delibere n. 19520 del 24 febbraio 2016, n. 20204 del 29 novembre 2017, n. 20264 del 17 gennaio 2018, n. 21110 del 10 ottobre 2019 e n. 21259 del 6 febbraio 2020

diazione operata nelle filiali bancarie o finanziarie, ma tramite piattaforme elettroniche specializzate e aperte, in grado di generare un mercato “diffuso” in cui possono incontrarsi direttamente domanda ed offerta di fondi (La Sala, 2020).

Come noto, l’utilizzo delle piattaforme telematiche in ambito finanziario rappresenta l’elemento dirompente della c.d. disintermediazione o della nuova intermediazione. Questo elemento tecnologico applicato alla finanza non si limita a rendere più veloce l’attività di incontro tra domanda ed offerta di credito, ma crea appunto una nuova forma di intermediazione.

A livello normativo i gestori delle piattaforme non possono esercitare l’attività di raccolta del risparmio tra il pubblico, essendo attività riservata alle banche, ma è concessa la possibilità di ricezione di fondi da inserire in conti di pagamento utilizzati esclusivamente per la prestazione di servizi di pagamento da parte dei gestori medesimi. I gestori delle piattaforme possono svolgere tale attività solo se in possesso dell’autorizzazione a operare come istituti di pagamento, o come istituti di moneta elettronica o come intermediari finanziari autorizzati a prestare servizi di pagamento ai sensi dell’art. 114 – *novies* comma 4 del tub (Bani, 2019).

Dal punto di vista normativo le “piattaforme telematiche” impiegate in ambito finanziario possono essere suddivise in due gruppi: (i) le piattaforme normativamente tipizzate, dedicate alla raccolta di capitali tramite portali di cui all’art. 100 – *ter* TUF; (ii) le piattaforme di libera negoziazione tra le parti, estranee all’applicazione dell’art. 100 – *ter* TUF, finalizzate all’incontro tra domanda e offerta di credito tramite relazioni esclusivamente dirette tra utenti (La Sala, 2020).

Al primo gruppo rientrano le piattaforme dedicate alla raccolta di capitali di rischio tramite offerta al pubblico di strumenti finanziari e di quote di s.r.l., ovvero, offerta di capitale di credito tramite offerta, riservata agli investitori professionali, di obbligazioni o titoli di debito. Questi tipi di piattaforme sono in realtà degli strumenti di “nuova intermediazione” per attività finanziarie legislativamente riservate (es. art. 32 o 94 TUF) a soggetti in possesso

di specifici requisiti e sottoposti ad un regime di accesso e vigilanza del mercato. Nel secondo tipo di piattaforme rientrano invece le piattaforme estranee all'ambito di applicazione dell'art. 100 – *ter* TUB, finalizzate appunto all'incontro tra domanda e offerta di credito tramite relazioni esclusivamente dirette tra utenti³, ove il ruolo operativo della piattaforma è limitato alla messa a disposizione di uno spazio virtuale dedicato allo scambio di informazioni, alla conclusione delle trattative, alla definizione delle condizioni economiche del contratto di finanziamento tra prenditori e finanziatori (Mastropaolo, 2019). Le piattaforme di tale tipo realizzano l'effettiva disintermediazione dell'incontro tra domanda e offerta di credito. La piattaforma non è parte del contratto di finanziamento e come tale non svolge alcun ruolo di raccolta del risparmio, né ruolo di concessione di credito, né alcun servizio accessorio o strumentale alla concessione (es. valutazione del merito creditizio), pertanto, in tale fattispecie non si pone un problema di compatibilità dell'attività svolta *on - line* con le riserve di attività bancaria o di intermediazione finanziaria. Tale modello è tuttavia pressoché assente nella pratica, in quanto non è funzionale per i soggetti finanziatori, i quali devono comunque continuare a svolgere internamente e interamente tutti i servizi e le attività collaterali, sostenendone i costi. L'uso di una piattaforma per il mero incontro tra domanda ed offerta non rappresenta dunque uno strumento a beneficio del mercato del credito.

Nell'esperienza concreta, invece, le attività demandate alla piattaforma sono molto più articolate e complesse. In particolare, alle piattaforme è demandato il compito di valutare il merito creditizio dei richiedenti il finanziamento (i prenditori), con assegnazione di un giudizio di solvibilità (il c.d. *rating*).

Si tratta di un fenomeno ancora non specificatamente regolamentato (Machiavello et al., 2019), posto che nella pratica si assiste anche a piattaforme in grado di classificare i prenditori in classi secondo il *rating* assegnato, la durata del finanziamento, il tasso di interesse, nonché consentire al finanziatore an-

3 Rientrano in questa categoria le piattaforme di *social lending* definite dalla Delibera della Banca d'Italia, 584/2016.

che il successivo smobilizzo del credito con la cessione a terzi del prestatore.

In quest'ultimo contesto si inserisce anche il Fondo Sardinia Fintech, posto che il Regolamento assegna alla Piattaforma digitale una moltitudine di attività tali da indurre a ritenere che essa non sia soltanto un mero *marketplace* virtuale all'interno del quale le aziende entrano in contatto alla pari con una platea di prestatori interessati a investire sulle iniziative presentate.

La Piattaforma è il canale che raccoglie le richieste *online* provenienti dalle imprese, effettua l'analisi del merito creditizio mediante un algoritmo che elabora le informazioni fornite dal richiedente e le interrogazioni a database esterni⁴ (Mattassoglio, 2019).

La Piattaforma consente la raccolta delle richieste di finanziamento a seguito della registrazione e la creazione di un *account* operativo da parte delle imprese interessate alla misura. Con il caricamento della richiesta, viene avviata un'istruttoria mediante l'analisi delle informazioni principali dell'impresa (dati societari, i bilanci aggiornati degli ultimi tre anni), finalizzata a determinarne il rischio di credito.

Le valutazioni di *credit scoring* con strumenti tecnologici non è, in realtà, una novità nel settore finanziario, dato che le banche con l'avvento dei primi elaboratori elettronici hanno adottato sin dagli '80 sistemi di profilatura dei clienti. La novità delle attuali piattaforme *FinTech* risiede nello sviluppo di algoritmi e sistemi informatici fondati su una differente tecnologia, la così detta "intelligenza artificiale" capace di elaborare maggiori flussi informativi di dati aggregati i c.d. *Big Data* e di produrre *output* non programmati inizialmente, il c.d. *machine learning* o *deep learning* (Faro et al., 2020).

Così, infatti, l'analisi del merito di credito delle imprese richiedenti l'accesso al Fondo Sardinia Fintech viene effettuata attraverso l'applicazione di metodologie statistiche avanzate per la diagnosi del rischio di insolvenza delle stesse. I modelli di analisi del merito creditizio e di sostenibilità del debito applicati vengono alimentati da dati anagrafici, economici, patrimoniali, fi-

4 La Piattaforma effettuerà in fase istruttoria anche le verifiche presso la Centrale Rischi della Banca d'Italia.

nanziari e creditizi riferiti alle imprese che consentono di generare un *digital credit scoring*.

La valutazione del profilo di solvibilità e della percentuale di *default* dell'impresa (*rating/scoring*) determinerà il tasso di interesse da applicare al singolo finanziamento.

L'esito dell'istruttoria verrà comunicato agli investitori del *marketplace*, i quali potranno avanzare la loro disponibilità a finanziare l'operazione applicando il tasso e spese a condizioni di mercato, nel rispetto del Tasso Effettivo Globale Medio (TEGM), previsto dall'art. 2 della legge sull'usura (l.n. 108/1996).

La Piattaforma invierà all'impresa richiedente, in via provvisoria e a titolo informativo, le condizioni del prestito richiesto (preventivo) e una volta ottenuta l'accettazione formale da parte dell'impresa, dovrà predisporre il contratto di finanziamento e il relativo piano di ammortamento.

Una volta sottoscritto digitalmente il contratto (Vicari, 2019) si procederà con l'erogazione del finanziamento secondo le modalità stabilite in sede di contrattualizzazione.

L'intervento del Fondo, da attuarsi in cofinanziamento, è dunque subordinato alla positiva valutazione, da parte del "Soggetto incaricato della Cartolarizzazione" o "Soggetto incaricato Fintech", a seconda della Linea di intervento prescelta dal richiedente⁵.

In sintesi, i servizi di (i) presentazione della domanda, (ii) istruttoria e (iii) contrattualizzazione per l'accesso agli strumenti finanziari del Fondo Sardinia

5 A seguito della pubblicazione del bando "Selezione di una piattaforma per il progetto Sardinia Fintech" indetto appositamente da SFIRS S.p.A. il fornitore del servizio "Piattaforma Digitale" (il Portale) e che ne cura la sua realizzazione e manutenzione è stato individuato nella società Opstart S.r.l., con sede in Bergamo, Largo Adua 1, codice fiscale e partita IVA 04067590168, Gestore di portali online per la raccolta di capitali iscritto con il n. 18 nell'apposito elenco tenuto presso Consob. Opstart S.r.l. è altresì il soggetto che, nell'ambito del citato bando, unitamente a Easyfintech S.r.l., con sede in Bergamo, Largo Adua 1, codice fiscale e partita IVA 04240930166, effettua l'analisi del merito di credito dei soggetti richiedenti i finanziamenti, attraverso l'applicazione di metodologie statistiche avanzate per la diagnosi del rischio di insolvenza delle stesse. I modelli di analisi del merito creditizio e di sostenibilità del debito applicati da Easyfintech vengono alimentati da dati anagrafici, economici, patrimoniali, finanziari e creditizi riferiti alle imprese che, previa elaborazione mediante tecniche di Machine Learning, Data Analytics & Artificial Intelligence, consentono di generare diversi digital credit scoring.

Fintech sono gestiti interamente *on line*⁶ tramite i servizi offerti dalla Piattaforma digitale fornita dal “Soggetto incaricato Fintech”.

Le attività demandate al “Soggetto incaricato Fintech” vengono svolte in funzione dell’intervento degli investitori privati e del “Soggetto Gestore” del Fondo in cofinanziamento.

È dunque evidente che la Piattaforma non opera quindi la raccolta del risparmio tra il pubblico e non esercita attività creditizia, che è una attività riservata *ex lege* a determinate categorie di soggetti (Macchiavello, 2019).

Il prestito è erogato da due categorie di soggetti: (i) in via prioritaria, dai prestatori che intendono investire nei piani di sviluppo aziendali presentati dalle imprese operanti della Regione Sardegna; (ii) in via sussidiaria, dal “Soggetto Gestore” del Fondo Sardinia Fintech (la Società Finanziaria Regione Sardegna S.p.A. Sfirs s.p.a) a cui sono state appositamente affidate le risorse dalla Regione.

Il “Soggetto Gestore” del Fondo Sardinia Fintech può intervenire mediante l’apporto di capitale, a condizioni di mercato, fino un massimo del 70% dell’importo complessivo del finanziamento concedibile ad ogni singola impresa aderente alla *Linea B - Direct Lending* (prestiti digitali), in compartecipazione con gli altri investitori (prestatori), come stabilito dal Regolamento del Fondo. Inoltre, il “Soggetto Gestore” del Fondo Sardinia Fintech può intervenire finanziando fino al 49% del valore dell’obbligazione emessa nell’ambito della *Linea A - Minibond e Cambiali Finanziarie*.

Tutte le transazioni finanziarie legate ai finanziamenti avverranno digitalmente e saranno regolate per il tramite di un Istituto di Pagamento convenzionato, in conformità a un apposito contratto stipulato tra l’impresa richiedente e l’Istituto di Pagamento, iscritto presso l’apposito Albo di cui all’art. 114-septies del TUB, autorizzato da Banca d’Italia a prestare servizi di pagamento (o strettamente connessi con i servizi di pagamento prestati) su tutto il territorio dell’Unione Europea⁷.

6 La Piattaforma è stata attivata ed è raggiungibile al seguente indirizzo web <https://www.sardiniafintech.com/>

7 La normativa di riferimento per gli Istituti di Pagamento è data dal d. lgs. del 27 gennaio 2010, n.11 entrato in

La stipula del contratto che regolerà termini e condizioni di utilizzo dei servizi offerti dall'Istituto di Pagamento è condizione essenziale affinché le imprese e gli investitori possano accedere al servizio di *Direct Lending* del Fondo Sardinia Fintech. L'impresa è quindi tenuta all'apertura di un proprio *wallet*, cioè un portafoglio digitale di custodia di valuta (De Stasio, 2021) presso l'Istituto di Pagamento convenzionato. Si potrà recedere dal contratto con l'Istituto di Pagamento, con conseguente chiusura del *wallet* assicurando in ogni caso il buon fine delle operazioni di pagamento in corso per il periodo necessario alla loro conclusione ed il pagamento delle spese.

4. La co-opetition regionale: un modello di innovazione finanziaria per lo sviluppo economico locale

Il modello ideato dalla Regione autonoma della Sardegna fondato sulla collaborazione tra il "Soggetto Gestore" del Fondo ed il "Soggetto incaricato Fintech" realizza la prima forma di *co-opetition* (Brandeburger et al. 1996) regionale per la finanza innovativa.

La *co-opetition* è il neologismo frutto dell'unione tra *competition* e *cooperation* tramite cui si intende descrivere la collaborazione tra soggetti operanti nel medesimo mercato che in teoria dovrebbero essere *competitor*. La *co-opetition* descrive un quadro strategico aziendale acquisito dalla teoria dei giochi per dimostrare quando è meglio per i concorrenti lavorare insieme piuttosto che confrontarsi l'uno contro l'altro in gara. La *co-opetition theory* in ambito *FinTech* è stata descritta per la prima volta a livello internazionale da Jui-Long H. et al (2016) ed il modello è stato poi ripreso anche da Moro Visconti R. et al. (2020) secondo cui "*FinTechs and traditional banks may eventually converge*

vigore il 1° marzo 2010. Il Decreto recepisce la direttiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 13 novembre 2007 relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno (la c.d. *Payment Service Directive - PSD*). Per effetto del decreto è stato inserito nel TUB il nuovo Titolo V-ter rubricato "Istituti di Pagamento". L'autorizzazione a svolgere l'attività di prestatore di servizi di pagamento, secondo quanto prevede la PSD, è necessaria al fine di garantire il rispetto di requisiti prudenziali proporzionati ai rischi operativi e finanziari cui sono esposti tali organismi nel corso della loro attività.

towards a common market exploiting co-opetition strategies”.

La *co-opetition* tra banche e *start-up* tecnologiche è ormai diventata la parola d'ordine nel *FinTech* europeo (Vives X., 2017) ed italiano.

Tale fenomeno è stato ben messo in luce nella terza “Indagine Fintech sul sistema finanziario italiano” del 2021 elaborato dalla Banca d'Italia, da cui emerge che solo poco meno di un quinto dei progetti di soluzione tecnologiche per le attività creditizie sono concepiti e realizzati da soggetti completamente *in house*, cioè senza alcun contributo esterno, direttamente dagli operatori finanziari. La maggior parte dei progetti sono sviluppati con la collaborazione tra banche e società (33 per cento dei progetti analizzati) oppure con l'affidamento da parte delle prima alle seconde dell'intero ciclo di realizzazione del progetto (quasi la metà dei casi).

Le *start-up* mettono quindi la spinta innovativa, le banche i capitali necessari a finanziarla. La *co-opetition* tra nuovi e vecchi attori del mercato creditizio (i c.d. *incumbent*) risulta una scelta necessaria osservando l'andamento dei profitti del settore. Secondo le previsioni di Banca d'Italia per arrivare al “pareggio” dei bilanci bisognerà attendere circa due anni dall'avvio dell'attività. Alle *start-up* innovative serve tempo per vedere i primi risultati, poiché le spese iniziali sono spesso consistenti. A contare di più nella spesa delle neonate imprese *FinTech* è l'investimento in infrastrutture tecnologiche, che rappresentano il 58% delle risorse investite. In tale contesto i più onerosi, sono i progetti fondati sull'intelligenza artificiale e il *machine learning*, trainati principalmente dalle applicazioni per il *digital lending*. Tuttavia, secondo Banca d'Italia, è attesa una sensibile accelerazione delle entrate, capace di generare profitti netti positivi già dal 2022, con numeri incoraggianti anche per il 2023.

Osservando il fenomeno a livello geografico emerge che le imprese italiane operanti nel *FinTech* risultano concentrate soltanto in alcune regioni. Più precisamente, il 75% delle imprese italiane del settore sono localizzate in tre regioni: Lombardia (quasi la metà), il Lazio (16,3%) ed Emilia-Romagna (8,8). Le altre imprese sono distribuite nel resto del Nord, con qualche pre-

senza minoritaria in Puglia.

L'operatività digitale delle imprese *FinTech* supera però i confini regionali essendo capaci di estendersi a livello nazionale, come dimostra il *case study* del Fondo Sardinia Fintech.

Tra i primi progetti ammessi a partecipare al finanziamento della *Linea A - Minibond e Cambiali Finanziarie* risultano invero finanziati progetti nell'ambito delle energie rinnovabili e della ristorazione presentati da imprese aventi sede legale fuori della Regione Sardegna ma con l'intenzione di avviare un'unità operativa nel territorio della Regione al raggiungimento del *plafond* necessario per l'avvio del progetto industriale⁸.

La *co-opetition* tra l'Ente regionale e gli operatori *FinTech* nazionali ha dato origine, pertanto, ad un nuovo modello di intervento pubblico per perseguire il sostegno allo sviluppo dell'economia locale. L'efficacia del modello poggia sull'operatività digitale del Fondo che è in grado di travalicare i confini isolani consentendo a investitori (qualificati e privati) collocati fuori della Regione autonoma Sardegna di concedere prestiti e investire in strumenti finanziari emessi dalle imprese che operano nella Regione.

Il Fondo Sardinia Fintech ideato dalla Regione Sardegna rappresenta un innovativo strumento tramite cui l'Ente regionale mira a sostenere lo sviluppo locale e la competitività del sistema produttivo del territorio attraverso strumenti di finanza alternativa a quella bancaria, operando nel mercato regionale in favore delle imprese locali avvalendosi dell'intermediazione della propria

8 Tra i progetti finanziati si segnala ad esempio quello emesso da un'impresa avente sede legale a Milano, ma con sede operativa nella provincia di Oristano. Tale impresa ha emesso un *minibond* dal valore nominale complessivo di € 1.000.000,00 finalizzato alla copertura di un piano d'investimento consistente nella realizzazione e gestione di un impianto fotovoltaico nel Comune di Villanova Truschedu (OR), composto da serre agro-voltaiche per la coltivazione dello zenzero e della curcuma. Hanno partecipato alla sottoscrizione gli investitori: (i) Confidi Sardegna S.C.P.A., consorzio di garanzia collettiva e intermediario finanziario vigilato dalla Banca d'Italia; (ii) Chesetake Srl, SPV ex lege n. 130/99 convenzionata con SFIRS S.p.a. per il Fondo Sardinia Fintech. La Chesetake S.r.l. ha proceduto, per la quota di sua competenza, all'emissione di un titolo ABS oggetto di sottoscrizione da parte degli investitori SFIRS, in nome proprio ma per conto e nell'interesse esclusivo di Regione Sardegna a valere sulle risorse del Fondo Sardinia Fintech, e Fidicoop Sardegna Soc. Coop. di Garanzia Collettiva Fidi, primario Confidi con sede a Cagliari e operatività prevalente in Sardegna. La SFIRS S.p.A., quale Soggetto Gestore del Fondo Sardinia Fintech, ha sottoscritto una quota di titoli ABS emessi dalla Chesetake Srl pari al 49% dell'intero paniere di € 490.000,00 a valere sulle risorse rivenienti dal Fondo Sardinia Fintech.

finanziaria regionale. Il modello ideato dalla Regione è stato pertanto capace di superare i confini isolani e consentire l'afflusso di investitori (qualificati e privati) interessati a partecipare in co-finanziamento con le risorse stanziolate dalla Regione nei piani di sviluppo industriali presentati dalle imprese richiedenti l'accesso al Fondo. Inoltre, l'utilizzo della Piattaforma digitale ha consentito di attrarre nuovi imprenditori nel territorio regionale, spinti dalla possibilità di promuovere *on-line* i propri progetti e promuovere la ricerca di investimenti di natura privata per avviare nuove forme di imprenditoria nel territorio regionale.

5. Sintesi operativa del case study

Sulla base dei dati disponibili per primo quadrimestre del 2022 emerge che la Piattaforma digitale ha consentito la sottoscrizione integrale di tre panieri di *minibond* emessi per piani di sviluppo industriali presentati da imprese che intendono avviare un'unità produttiva nel territorio della Sardegna. Al contempo, ha permesso a investitori collocati fuori dal territorio regionale di sottoscrivere in co-finanziamento al Soggetto Gestore del Fondo una significativa quota di titoli ABS emessi dalla SPV selezionata dall'Ente regionale⁹.

9 Tra le imprese beneficiarie della misura si segnala il caso di una società per azioni con sede legale a Milano costituita nel 2015 che opera nel settore del Food attraverso lo sviluppo e la gestione di format di ristorazione innovativi; l'impresa fa parte di un gruppo attivo dal 2007 nel settore della ristorazione che gestisce - direttamente e in franchising - oltre 30 ristoranti. Il Gruppo è inoltre attivo nella produzione di birra artigianale che opera all'interno di due stabilimenti, uno ad Erba (CO) ed uno - di recentissima realizzazione - ad Iglesias (CA). L'impresa ha emesso un *minibond* dal valore nominale complessivo di 3,5 milioni di euro finalizzato all'apertura di una nuova sede operativa nel Comune di San Teodoro (NU) e lo sviluppo delle unità locali operative a Villasimius e Alghero. Hanno partecipato alla sottoscrizione gli investitori: Confidi Sardegna S.C.P.A., consorzio di garanzia collettiva e intermediario finanziario vigilato dalla Banca d'Italia, che oggi svolge la propria attività a favore delle imprese di tutti i settori e dei liberi professionisti, collocandosi nella realtà economica sarda quale strumento privilegiato nell'accesso alle fonti di finanziamento, sia tradizionali che alternative, fungendo da tramite tra le aziende e il sistema creditizio e garantendo lo sviluppo dei progetti e la crescita della competitività delle imprese sul mercato. Cheesetake Srl, SPV ex lege n. 130/99 convenzionata con SFIRS S.p.a. per il Fondo Sardinia Fintech. La Cheesetake S.r.l. ha proceduto, per la quota di sua competenza, all'emissione di un titolo ABS oggetto di sottoscrizione da parte degli investitori SFIRS, in nome proprio ma per conto e nell'interesse esclusivo di Regione Sardegna a valere sulle risorse del Fondo Sardinia Fintech, e Fidicoop Sardegna Soc. Coop. di Garanzia Collettiva Fidi, primario confidi con sede a Cagliari e operatività prevalente in Sardegna.

Le imprese operanti nella regione hanno avuto la possibilità di emettere *minibond* per il reperimento delle risorse necessarie ai piani di sviluppo aziendale e ottenerne la sottoscrizione direttamente dalla SPV ex Lege 130/99 individuata dalla stessa Regione. La Piattaforma digitale ha favorito l'intervento di investitori collocati fuori dal territorio regionale che hanno sottoscritto i titoli ABS (*Asset Backed Security*) emessi dalla SPV aventi come sottostante i titoli (*minibond* o cambiali finanziarie) emessi dalle imprese con sede operativa in Sardegna.

L'utilizzo della tecnologia finanziaria ha permesso alle imprese interessate ad avviare un progetto industriale nella Regione Sardegna di accedere a forme di finanziamento alternative al sistema bancario locale e rivolgersi ad un pubblico di investitori decisamente più ampio rispetto ai tradizionali canali reperibili nel territorio locale.

La *co-opetition* ideata dalla Regione autonoma della Sardegna appare pertanto capace di produrre almeno due effetti concreti per lo sviluppo economico locale.

Innanzitutto, il Soggetto Gestore del Fondo (*i.e.* la Finanziaria regionale) può operare sulla base del co-finanziamento con altri investitori (privati o qualificati), realizzando così un notevole risparmio di risorse pubbliche da impiegare nel supporto allo sviluppo delle imprese locali, aumentando, di conseguenza, i possibili beneficiari delle risorse stanziare dalla Regione per le finalità del Fondo. Le imprese possono così acquisire in concomitanza alle risorse pubbliche i finanziamenti diretti degli investitori offerti tramite la Piattaforma digitale, ovvero, possono ottenere la sottoscrizione di *minibond* o cambiali finanziarie da parte della Società di cartolarizzazione, che poi collocherà sul *marketplace* digitale i titoli da essa emessa.

In tale ottica l'utilizzo del *FinTech* a livello regionale può anche essere considerato uno strumento di inclusione finanziaria¹⁰ permettendo alle imprese di ricorrere al reperimento di risorse con modalità alternativa rispetto ai mer-

10 Cfr. Risoluzione del Parlamento europeo del 17 maggio 2017 sulla tecnologia finanziaria: l'influenza della tecnologia sul futuro del settore finanziario (2016/2243(INI))

cati tradizionali, nei quali avrebbero potuto incontrare difficoltà e restrizioni alla concessione della liquidità necessaria. La diversificazione degli strumenti di finanziamento per le imprese e l'ampliamento della platea dei potenziali investitori è del resto l'obiettivo indicato del piano d'azione dell'Unione Europea sul mercato dei capitali¹¹.

In secondo luogo, l'utilizzo del *FinTech* si è dimostrato un efficace strumento per attrarre sul territorio regionale nuove attività imprenditoriali e favorire lo sviluppo di progetti dotati di un elevato grado di innovatività tecnologica, che difficilmente avrebbero potuto ottenere il supporto dei canali di finanziamento ancora orientati ad attività imprenditoriali più tradizionali. Nei primi mesi di operatività del Fondo Sardinia Fintech hanno infatti beneficiato degli interventi soprattutto imprese operanti nella c.d. *green economy*.

Tra esse si segnala l'emissione di *minibond* eseguita da Biogas Sardegna Green srl con sede a Cagliari che, sulla base del prospetto informativo, risulta essere una società costituita con lo scopo di realizzare e gestire una centrale elettrica da 635 kWe alimentata da rifiuti animali, non destinati al consumo umano, attraverso un processo di digestione anaerobica, presso il comune di San Nicolò d'Arcidano (OR) in Sardegna.

Secondo quanto riportato nel prospetto informativo i benefici ambientali attesi da questo progetto sarebbero duplici: da un lato eviterebbe che 30.000 tonnellate/anno di Sottoprodotti di Origine Animale, SOA cat 2-3, vengano inviati agli impianti di smaltimento dei rifiuti, contribuendo alla risoluzione di una situazione di emergenza che affligge la Regione Sardegna, dal 2017, per il trattamento di questi materiali, e dall'altro, con il recupero energetico del biogas prodotto, si eviterebbe l'emissione di circa 1.900 tonnellate di anidride carbonica all'anno. L'impianto rientrerebbe sia nella categoria di prevenzione e controllo dell'inquinamento, che nella categoria delle energie rinnovabili.

Il fabbisogno finanziario complessivo per la realizzazione dell'impianto

11 *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni. Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali*, COM (2015) 468/2, 30 settembre 2015.

è stato quantificato per € 14.850.000,00 la cui copertura avviene mediante quattro prestiti obbligazionari, suddivisi in due Senior Secured Bonds e due Junior Bonds, e mediante l'apporto in *equity* dei soci pari a circa il 20% dell'investimento complessivo.

Le quattro obbligazioni sono state così suddivise: - Senior A da Euro 5.700.00,00; - Senior B da Euro 5.650.00,00; - Junior A da Euro 750.00,00; - Junior B da Euro 750.00,00.

Le obbligazioni sono state quotate sul mercato *ExtraMOT Pro3* e classificate “*Green Bonds*”, come definite all'interno dei *Green Bond Principles* (GBP) da ICMA – International Capital Market Association.

Hanno partecipato alla sottoscrizione delle obbligazioni i seguenti investitori qualificati: (i) Foresight Group, gestore di Fondi nel settore delle infrastrutture e del *private equity*, con particolare *focus* agli investimenti nel settore ambientale, che ha sede legale in Italia e in Inghilterra ma opera come *fund manager* a livello globale; (ii) Cheesetake Srl, SPV ex lege n. 130/99 convenzionata con SFIRS S.p.a. per il Fondo Sardinia Fintech. La Cheesetake S.r.l. ha proceduto, per la quota di sua competenza, all'emissione di un titolo ABS oggetto di sottoscrizione da parte degli investitori SFIRS, in nome proprio ma per conto e nell'interesse esclusivo di Regione Sardegna a valere sulle risorse del Fondo Sardinia Fintech; (iii) Confidi Sardegna S.C.P.A., primario Confidi ex 106 con sede a Cagliari e operatività prevalente, seppur non esclusiva, in Sardegna.

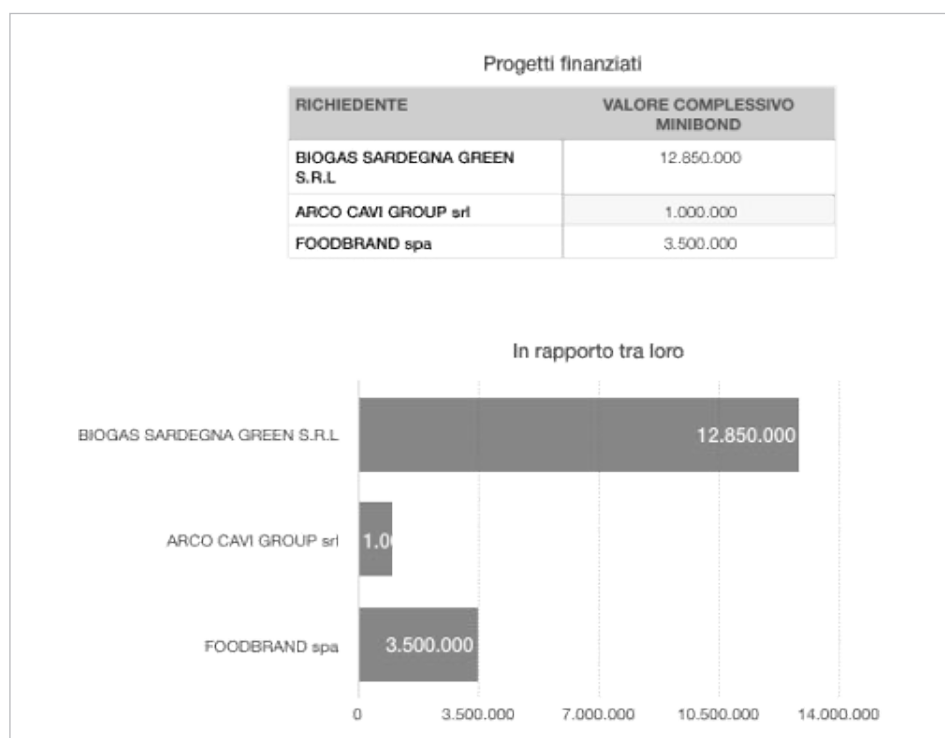
La SFIRS S.p.A., quale Soggetto Gestore del Fondo Sardinia Fintech, ha precisamente sottoscritto una quota di titoli ABS emessi dalla Cheesetake Srl, dal valore nominale di € 4.585.000,00, pari al 36% dell'intero paniere di quattro *minibond* della BS Green Srl.

Il rapporto tra *FinTech* e *green economy* è stato efficacemente evidenziato da Zhou G. et al. (2022) secondo cui il *FinTech* è capace di generare un meccanismo idoneo a influenzare la crescita delle imprese innovative della c.d. *green economy*. Lo studio è riferito alla Cina in cui a livello regionale sussistono grandi differenze economiche di sviluppo, incluso il grado di evoluzione

FinTech. Regioni diverse hanno livelli diversi di innovazione *FinTech* e diverso grado di crescita della c.d. *green economy*. L'eterogeneità regionale della Cina è nota ed evidente: il livello di sviluppo del *FinTech* nella Cina orientale è superiore a quella della Cina centrale e occidentale. Lo studio, tuttavia, mostra che l'innovazione *FinTech* ha un impatto positivo sulla crescita sostenibile, in quanto permette di aumentare il livello di investimento nella c.d. *green economy* anche se parametrato a singoli contesti regionali di applicazione.

Sintesi operatività Fondo Sardina Fintech 1Q2022

Sulla base dei dati disponibili risulta che nel 1Q2022 l'operatività del Fondo Sardina Fintech ha consentito la sottoscrizione integrale di tre panieri di minibond per piani di sviluppo presentati dalle seguenti imprese:



Rispetto al valore di emissione risulta che la SFIRS S.p.A., quale Soggetto Gestore del Fondo Sardinia Fintech, ha sottoscritto, tramite impiego delle risorse rivenienti dal Fondo Sardinia Fintech, una quota di titoli ABS emessi

dalla SPV

selezionata tra il 36% e il 49% del valore complessivo del paniere del *minibond* emesso dalla singola impresa. La restante quota è stata pertanto sottoscritta tramite il reperimento di finanziatori qualificati esterni alla Regione Sardegna.

6. Conclusioni

Concentrando l'osservazione al panorama regionale italiano il modello di *co-opetition* ideato dalla Regione autonoma della Sardegna può comunque ritenersi uno strumento dall'efficacia *win win*.

L'innovazione tecno-finanziaria ideata dalla Regione autonoma della Sardegna ha prodotto risultati positivi già nel breve termine di operatività.

Il modello inaugurato dalla Regione Sardegna ha spinto altre regioni ad avviare, sebbene ancora in forma meno strutturata, collaborazioni con imprese *FinTech*. La sinergia tra Regioni e imprese *FinTech* si è mostrata infatti idonea a realizzare con maggiore efficacia gli scopi perseguiti dagli Enti regionali con l'affidamento diretto delle risorse alle rispettive Finanziarie regionali.

Tali risultati potrebbero indurre altre regioni ad implementare maggiormente le soluzioni *FinTech* nella gestione delle risorse destinate allo sviluppo economico regionale.

Sussistono altre forme di soluzioni *fintech* nell'operatività delle Finanziarie Regionali italiane, sebbene esse si collochino ad un livello ancora meno evoluto rispetto al modello del *case study* in esame. Così, ad esempio, Finlombarda spa, società finanziaria della Regione Lombardia, in un comunicato stampa del 21 febbraio 2021 ha annunciato di aver aderito al "*Fintech District*" come "*corporate member*" con l'obiettivo di avviare un dialogo costante con gli operatori *fintech* attivi nel mercato del credito e sviluppare nuove competenze interne e prodotti basati su servizi finanziari innovativi a beneficio del rilancio

economico delle imprese della Lombardia¹².

La Regione Abruzzo, tramite la Fira spa, Finanziaria Regionale Abruzzese, ha reso pubblico il 30 novembre 2021 di aver attivato la piattaforma dedicata ai servizi finanziari *online* e tecnofinanza oggetto della prima linea del programma “#AbruzzoCheCresce”, ideata con l’obiettivo di ampliare la gamma dei servizi offerti alle aziende e ai professionisti del territorio. Il progetto “Fi.R.A. Fintech” consente alle imprese abruzzesi di poter accedere a nuove linee di liquidità attraverso le forme della tecnofinanza. La Finanziaria regionale dell’Abruzzo è stata, in realtà, la prima a proporre uno strumento tecnologico che coniuga prodotti finanziari ed assicurativi consentendo la mitigazione del rischio e l’accesso a linee di liquidità soprattutto in favore delle PMI¹³. La soluzione offerta consente alle imprese che operano in Abruzzo di smobilizzare in modalità pro-soluto: (i) crediti verso la Pubblica Amministrazione (crediti verso Comuni, Enti e Aziende dello Stato, Regioni, Crediti Sanitari, IVA); (ii) crediti commerciali tra privati sia verso fornitori (*reverse*) che verso clienti; (iii) crediti legati all’Export Finance e al Finimport; (iv) crediti fiscali e credito di firma (garanzie fidejussorie).

La tecnologia crea quindi la possibilità di portare sul territorio locale una quantità di servizi e prodotti più ampi rispetto a quelli reperibili nel tradizionale mercato del credito locale, senza con ciò disperdere o svilire i principali *assets* strategici del particolare intermediario finanziario in questione, vale a dire la relazione con i clienti (il c.d. *hohuman touch*) e l’approfondita conoscenza dell’economia locale. Tramite l’utilizzo delle piattaforme digitali le Finanziarie regionali potrebbero attrezzarsi con prodotti *FinTech* portando ai clienti soluzioni a volte anche migliori rispetto a quelli offerti dal tradizionale mercato del credito presente sul territorio di riferimento, come ad esempio la compensazione multilaterale nel credito di filiera nel quale si richiede una approfondita conoscenza del territorio e del mercato di riferimento.

12 https://www.finlombarda.it/c/document_library/get_file?p_l_id=26722868&folderId=35956366&name=-DLFE-307402.pdf

13 <https://www.fira.it/fi-r-a-fintech/>

Alla luce del quadro d'analisi fin qui compiuto, il modello del Fondo Sardinia Fintech risulta dunque replicabile ed espandibile anche mediante l'utilizzo di altre forme di innovazione ed altre Regioni potrebbero sperimentare forme di innovazione tecno-finanziaria analoghe a quelle promosse dalla Regione autonoma della Sardegna per il tramite delle proprie Finanziarie Regionali.

Bibliografia

- [1] Bani E., Le piattaforme di peer to peer lending: la nuova frontiera dell'intermediazione creditizia, in Paracampo M.T., *Fintech, Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*. Seconda edizione riveduta e aggiornata., 2019, Torino, 135
- [2] Barba Navarretti G., Calzolari G., Pozzolo A.F., FinTech and Banks: friends or foes?, in *European Economy. Banks, Regulation, and the real sector*, December 23, 2017, 9
- [3] Brandenburger A.M., Nalebuff B.J., *Co-optetion*, 1996, New York
- [4] Ciocca N., I portali per il crowdfunding, in *Diritto del Fintech*, Milano, 2020, 262.
- [5] Colasante P., Riparto delle competenze in materia del credito. Un confronto tra Regioni a Statuto ordinario e Regioni a statuto speciale. Intervento alla Giornata di Studio sulle Finanziarie Regionali a cura dell'Osservatorio sul mercato creditizio regionale dell'Istituto di Studi sui Sistemi Regionali Federali e sulle Autonomie "Massimo Severo Gianini", ISSiRFA – CNR, 16 dicembre 2015, in Pluchino F., Tuzi F., (a cura di) *Giornata di studio sulle società finanziarie regionali. Atti della giornata di studio*, Roma 16 dicembre 2015, Milano, 2016
- [6] De Stasio V., Prestazione di servizi di portafoglio digitale relativi alla valuta virtuale "Nanocoin" e qualificazione del rapporto tra prestatore e utente, in *Banca borsa e tit. cred.* 2021, 399
- [7] Faro S. – Frosini T.E., Peruginelli G., (a cura di) *Dati e algoritmi. Diritto*

- e diritti nella società digitale*, Bologna, 2020
- [8] Jui-Long H., – Binjie L., FinTech in Taiwan: a case study of a Bank's strategic planning for an investment in a FinTech company, in *Financial Innovation*, 2016, 2 ss
- [9] La Sala G.P., Intermediazione, disintermediazione, nuova intermediazione: i problemi regolatori, in Cian M. – Sandei C. (a cura di), *Diritto del Fintech*, Padova, 2020, 3 e ss.
- [10] Macchiavello E., Sciarrone Alibrandi A., L'inquadramento giuridico delle attività svolte dai lending marketplace. Linee di fondo, in *Quaderni FinTech*, Consob, 2019, V, 28 s.
- [11] Macchiavello E., Le piattaforme di marketplace lending alla prova delle tradizionali riserve di attività in ambito finanziario (e delle discipline connesse), in *Quaderni FinTech*, Consob, 2019, V, 160 ss.
- [12] Mastropaolo E.M., Il social lending: aspetti di diritto sostanziale e di regolamentazione dell'attività, in F. Fimmanò – G. Falcone (a cura di), *Fintech*, Napoli, 2019, 272
- [13] Mattassoglio F., La valutazione del merito creditizio e l'innovazione tecnologica, in Paracampo M.T., *Fintech, Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*. Seconda edizione riveduta e aggiornata., 2019, Torino, 197
- [14] Milano F., Le finanziarie regionali e interregionali in Italia: primi risultati di una esperienza, in *Rivista di Politica Economica*, 1971, 1309
- [15] Moro Visconti R., Cruz Rambaud S., López Pascual J., Sustainability in FinTechs: An Explanation through Business Model Scalability and Market Valuation, in *Sustainability*, December 2020, 10316
- [16] Murinde V., Rizopoulos E., Zachariadis M., The impact of the FinTech revolution on the future of banking: Opportunities and risks, in *International Review of Financial Analysis*, 2022, 81 e ss.
- [17] Pecoraro C., Sul controllo analogo nelle società in house providing, Milano, 2021
- [18] Predieri A., *Le società finanziarie regionali*, Milano, 1972
- [19] Riva M. (a cura di), *Le Finanziarie Regionali. Modelli di operatività per lo sviluppo territoriale*, Santarcangelo di Romagna, 2014, 27
- [20] Sciarrone Alibrandi A. – Panisi F., La piattaforma digitale come nozione chiave del Fintech, in Marketplace lending. Verso nuove forme di inter-

- mediazione finanziaria?, *Quaderni FinTech*, Consob, n. 5, Milano 2019, 16
- [21] Sciarrone Alibrandi, A. Innovazione tecnologica, regolamentazione e supervisione dei mercati, in Falce V. (a cura di), *Financial Innovation tra disintermediazione e mercato*, Torino, 2021, 2
- [22] Tang H., Peer-to-peer lenders versus banks: Substitutes or complements? in *The Review of Financial Studies*, 2019, 1900 e ss.
- [23] Tulino G., Le società finanziarie regionali nel contesto della riforma delle società partecipate pubbliche, in *www.federalismi.it* del 16 novembre 2018
- [24] Vicari A., I Contratti finanziari e assicurativi a conformazione e esecuzione automatica, in Cian M. – Sandei C. (a cura di), *Diritto del Fintech*, Padova, 2020, 381.
- [25] Vives X., The Impact of Fintech on Banking, in European Economy. Banks, Regulation, and the real sector, in <https://european-economy.eu>, 2017 102
- [26] Zhou G. – Zhu J. – Luo S., The impact of fintech innovation on green growth in China: Mediating effect of green finance, in *Ecological Economics*, 2022

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento ordinario per il 2023

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 120,00 causale: MBI23	€ 90,00 causale: EII23	€ 170,00 causale: MBEII23
Canone Annuo Estero	€ 175,00 causale: MBE23	€ 120,00 causale: EIE23	€ 250,00 causale: MBEIE23
Abbonamento WEB	€ 70,00 causale: MBW23	€ 60,00 causale: EIW23	€ 100,00 causale: MBEIW23

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 60,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

ALLIANZ BANK F. A.	C R I F
ANIA	DEA CAPITAL REAL ESTATE SGR
ASSICURAZIONI GENERALI	Divisione IMI - CIB
ASSOFIDUCIARIA	Intesa Sanpaolo
ASSONEBB	ERNST & YOUNG
ASSORETI	GENTILI & PARTNERS
ASSOSIM	IBL BANCA
BANCA ALETTI	INTESA SANPAOLO
BANCA D'ITALIA	INVESTIRE SGR
BANCA FINNAT	IVASS
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MERCER ITALIA
BANCA PROFILO	NATIXIS IM
BANCA SISTEMA	NET INSURANCE
BLUE SGR	OCF
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO	OLIVER WYMAN
CBI	P 4.0
CONSOB	POSTE ITALIANE
	VER CAPITAL

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:
ANDREA BATTISTA, Net Insurance
ANTONIO BOTTILLO
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano
LUCA DE BIASI, Mercer
LILIANA FRATINI PASSI, CBI
LUCA GALLI, Ernst & Young
GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo
ANDREA PEPE, FinecoBank
ANDREA PESCATORI, Ver Capital
PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors
ALBERICO POTENZA, Groupama Asset Management

Editrice Minerva Bancaria
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE
GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO
CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca
MARIO COMANA, Luiss Guido Carli
ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus
RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata
MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania
GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria
MARCO TOFANELLI, Assoreti

