



BLOCKCHAIN & NEW MARKETS: ACCESSO PIÙ DEMOCRATICO AI MERCATI FINANZIARI?

Milano, 23 giugno 2023

Si è tenuto lunedì scorso, al 27esimo piano della Torre PwC (Milano, City Life), il secondo appuntamento del Think Tank Futurew3b dedicato alla discussione del *research paper* “**Blockchain & new markets**” riguardante la Blockchain e le sue applicazioni per la creazione di mercati secondari. L'evento è stato occasione di confronto fra esperti di alto profilo nei settori giuridico, tecnologico, finanziario, economico e politico sul terreno degli sviluppi della tecnologia Blockchain, anche alla luce delle recenti normative italiane ed europee.

Come ha dichiarato il promotore di FUTUREW3B, Prof. **Stefano Armando Ceci** dell'Università IULM di Milano “*Blockchain sta realmente abilitando opportunità per la creazione di nuovi mercati (primari e secondari) di beni e servizi e producendo innovazioni e modificazioni nei mercati tradizionali. La questione se la tecnologia Blockchain rappresenti o meno lo strumento per la democratizzazione dell'accesso alla gestione dei capitali, è, e rimane aperta e, ad oggi, non possiamo dirci se le applicazioni risponderanno alle promesse in origine, quelle del white paper di Satoshi Nakamoto del 2008. Sarà molto interessante seguirne gli sviluppi e continuare ad approfondire e Futurew3b proseguirà il confronto con i principali esperti e stakeholder del settore per raccontarne l'evoluzione e proporre buone pratiche e opportune policy in sede legislativa e di Governo.*”

L'intervento del Dott. **Stefano Rossi** del Blockchain Competence Center di PwC Italia ha evidenziato e messo in luce lo stato di maturità che oggi è visibile all'interno del mercato rispetto a questa tecnologia. “*Rispetto agli anni 2014-2016, in cui nascevano iniziative senza un chiaro perimetro regolamentare a supporto, oggi in Europa siamo nella condizione di poter diventare una delle aree più avanzate e attrattive per chi voglia abilitare nuovi stream di business grazie alla tecnologia Blockchain. Il Digital Finance Package sarà un fattore abilitante in tal senso.*”

Gli esperti hanno messo in luce i molteplici aspetti che determinano la relazione fra i sistemi di Blockchain e i nuovi mercati, con una puntuale disamina giuridica, tecnologica, finanziaria ed economica. Il dibattito si è concentrato, per la prima volta in Italia, sull'interrogativo legato alla tecnologia Blockchain come strumento per la democratizzazione dell'accesso alla gestione dei capitali e la nascita di nuovi mercati secondari.

L'Avv. **Annapaola Negri-Clementi**, partner dello Studio Legale Pavesio e Associati with Negri-Clementi ha dichiarato: “*Per recepire il salto di paradigma che deriva dalla tecnologia a registro distribuito (DLT) è opportuno che l'attività di regolamentazione si accompagni alla fase di sperimentazione e di dialogo tra istituzioni, policy makers, Autorità di vigilanza, stakeholders. In tale contesto, ruolo cruciale assume l'educazione finanziaria (come anche indicato nel Ddl Capitali, anche in considerazione dei destinatari retail dei prodotti innovativi e/o tokenizzati) e l'educazione tecnologica in relazione al funzionamento delle DLT e degli smart contract, cui si collega il tema, sempre più attuale, del digital divide.*” L'Avv. Negri-Clementi ha poi aggiunto: “*Decreto Fintech, Ddl Capitali, Riforma dell'equity crowdfunding vanno nel senso di un aumento del ventaglio delle possibilità delle società di accedere al mercato dei capitali (come indicato dal Libro Verde del MEF sulla competitività). La token economy potrebbe consentire, infatti, alle società di finanziarsi con una modalità alternativa anche senza quotarsi e ulteriore rispetto al ricorso al sistema*

bancario. L'Avv. Negri-Clementi ha infine concluso: *“Alla luce delle novità normative in materia di cripto-attività e digital securities potrebbero nascere nuovi mercati destinati e specializzati per lo scambio di Security o Utility Token, operativi in un contesto temporale e geografico illimitato. La DLT potrebbe apportare una maggior trasparenza sulle operazioni compiute nel rispetto di una sicurezza legata a soluzioni crittografiche. La certificazione nativa digitale delle transazioni e la non ripudiabilità delle informazioni registrate potrebbero essere un fattore di sviluppo di questi mercati potendo il partecipante “godere” della “fiducia” offerta dalle nuove tecnologie. La disponibilità delle nuove tecnologie potrebbe favorire la nascita di nuovi operatori sganciati dalla legacy a soluzioni tradizionali e quindi favorire maggiore concorrenza. Tuttavia, le nuove tecnologie potrebbero porre un problema di controllo e di governance sull’operatività, sul ruolo e responsabilità dei fornitori dell’applicazione o del servizio. Si porrebbe poi il tema se allocare un presidio a tutela del consumatore e dell’ecosistema digitale in capo agli attuali e tradizionali soggetti (Banche centrali, Autorità di vigilanza dei mercati), anche se gli attori potrebbero avere caratteristiche operative diverse da quelle tradizionali. Infine, in assenza del requisito di interoperabilità tra le nuove infrastrutture si rischierebbe di mantenere una frammentazione dei mercati. La scalabilità delle tecnologie a registro distribuito è quindi una derivata della interoperabilità tra le stesse.*

Il Prof. **Francesco Bruschi** Direttore dell’Osservatorio Blockchain & Distributed Ledger del Politecnico di Milano ha dichiarato: *“La ricerca nell’ambito delle identità digitali ha prodotto dei nuovi modelli che consentirebbero di superare i molti limiti dei sistemi centralizzati come SPID, basati su identity provider, e di abilitare nuove applicazioni. In questi modelli, gli enti emettono certificati firmati, che vengono ricevuti e custoditi dai soggetti a cui si riferiscono e che sono poi in grado di esibirli all’occorrenza, senza il concorso necessario di una terza parte. Questo meccanismo, oltre ad abbattere i costi infrastrutturali ed evitare alla radice problemi di privacy, produce identità che sono utilizzabili per raccordare la dimensione decentralizzata degli asset digitali su blockchain e dei token con quello delle necessità e di tutela. Questi protocolli di identità vengono a volte detti “self sovereign”, perché soddisfano una serie di proprietà ideali legate alla possibilità del soggetto/individuo/cittadino di disporre in modo autonomo ed interoperabile. Lungi dall’essere solo una curiosità accademica, l’identità “self sovereign” è in Europa al centro dell’attenzione comunitaria, e le nuove versioni del regolamento in materia di identità (eIDAS) ne prevedono l’inclusione e utilizzo.”*

Il Prof. **Marco Giorgino**, Ordinario di Financial Markets and Institutions e Financial Risk Management al Politecnico di Milano ha dichiarato: *“L’implementazione della blockchain nel mercato finanziario secondario offre, di certo, molte opportunità, ma è importante valutare e affrontare i rischi associati in modo adeguato. La regolamentazione, la sicurezza informatica, la scalabilità, la privacy e la gestione degli errori operativi sono tutti aspetti critici da considerare per garantire una transizione sicura ed efficiente verso l’utilizzo della blockchain in questo contesto.”* Il Prof. Giorgino ha proseguito affermando che: *“In questo percorso tra descrizione delle tecnologie DLT e blockchain, parametri di funzionamento dei mercati finanziari secondari, benefici, rischi e applicazioni di queste tecnologie in questi contesti, si può pensare che il potenziale sia enorme e che i mercati siano destinati a trasformarsi pesantemente e velocemente e gli intermediari ad avere difficoltà nel confermare il proprio ruolo. Certo le dinamiche evolutive sono importanti e a tratti anche invasive. Questo, però, si confronta con un’evoluzione del ruolo degli intermediari che non possono che rimanere centrali all’interno della vita dei mercati finanziari secondari. Sebbene la blockchain abbia il potenziale per ridurre la necessità di intermediari, ci sono diverse funzioni essenziali che possono essere assolte da tali attori. La possibilità di fornire liquidità, garantendo che ci sia sufficiente offerta e domanda, la garanzia di conformità vista l’esperienza di soggetti istituzionalmente sottoposti a regolamentazione (es. KYC, AML, ...), la custodia di asset digitali, al fine di evitare il rischio di perdite o furti, l’accesso al mercato, soprattutto per investitori che potrebbero non essere familiari con l’uso in autonomia della blockchain, la consulenza o i servizi aggiuntivi, magari attraverso analisi di mercato, raccomandazioni di investimento e altri servizi per aiutare gli investitori a prendere decisioni informate sono solo esempi di come il ruolo degli intermediari finanziari è destinato ad evolvere per chi avrà la capacità di farlo e saprà confrontarsi con la tecnologia in modo proattivo. E’ tutta l’industria finanziaria che deve evolvere perché soprattutto così l’evoluzione potrà essere virtuosa e rappresentare un’opportunità per migliorare i profili di efficienza e liquidità dei mercati finanziari secondari.”*

Il Prof. **Mario Agostino Maggioni**, Ordinario di Politica Economica presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano ha dichiarato: *“La promessa di democratizzazione di molte tecnologie digitali insita nella caratteristica di disintermediazione di questi sistemi non tiene conto delle dinamiche di concentrazione del mercato che derivano dalla contemporanea presenza di economie di scala dal lato della domanda e dell'offerta. Un errore, che è stato fatto molte volte e che molte volte viene ripetuto nella storia della tecnologia, è quello di scambiare la condizione della fase iniziale del “ciclo di vita” di un prodotto/servizio, caratterizzato dalla quasi assenza di barriere all'entrata, dalla presenza di molti soggetti, dalle condizioni di concorrenza/contendibilità molto forte, per una caratteristica propria di quella tecnologia. Non lo è stato per le ferrovie alla fine del 19° secolo negli Stati Uniti; non lo è stato, più recentemente per quella che si è chiamata sharing economy ed ora più appropriatamente si chiama “platform capitalism”; non lo sarà neanche per le DLT e le loro applicazioni in campo monetario e finanziario”.* Il Prof. Maggioni ha proseguito affermando che: *“Senza avere la pretesa di poter formulare e riassumere in poche righe un giudizio definitiva su una materia così multiforme e in costante evoluzione mi sembra utile concludere queste pagine con una serie di raccomandazioni. La prima riguarda l'esigenza di una sistematica raccolta e messa a disposizione di dati su queste esperienze per poterne verificare empiricamente vantaggi e limiti, pros e cons. La seconda riguarda la necessità della crescita in parallelo di tecnologie di supervisione (suptech) e di regolazione (regtech) che accompagnino lo sviluppo di qualsiasi innovazione tecno/finanziarie. La terza riguarda l'urgenza dell'elaborazione di una strategia di policy coordinata comprensiva a livello internazionale per la comprensione, l'accompagnamento, il sostegno ed il monitoraggio di questi strumenti e delle sottostanti tecnologie.”*

Tra i numerosi esperti ed operatori del settore finanziario e bancario, nel dibattito è intervenuto il Vicedirettore Generale di Banca Italia, **Dott. Pietro Cipollone** che ha dichiarato: *“In Europa si stanno creando le condizioni che permetteranno al mercato di sperimentare per dimostrare i benefici di queste nuove soluzioni di trading basate su blockchain; per esempio è essenziale valutare la capacità di queste soluzioni di scalare per permettere il regolamento di migliaia e migliaia di transazioni. La sperimentazione è oggi possibile grazie alla Pilot Regime che ne fornisce la base normativa mettendo tutti i paesi dell'unione europea sullo stesso piano. Fornita la base giuridica, resta ora il problema di come si possa eseguire il regolamento in moneta di una transazione di un asset scambiato su DLT. In assenza di una soluzione agile per il regolamento di queste transazioni sarà difficile che il mercato si sviluppi. Dal punto di vista delle banche centrali è molto importante che questi scambi siano regolati in moneta di banca centrale. L'eurosistema sta lavorando proprio su questo punto da circa un anno.”*

E' intervenuto anche l'Amministratore Delegato di Borsa Italiana, Dott. **Fabrizio Testa**, che ha dichiarato: *“Il nostro obiettivo è capire come queste nuove tecnologie siano applicabili ai mercati essendo costantemente alla ricerca di soluzioni per aumentare liquidità e trasparenza, abbattere i tempi per processare le transazioni e offrire nuovi prodotti ai clienti”.*

Sono intervenuti, inoltre: l'Ing. **Giorgio Maria Tosi Beleffi**, Dirigente dell'Ufficio di Gabinetto del Ministero delle Imprese e del Made in Italy; l'Ing. **Lorenzo Maffia**, co-founder della startup Hodlie <https://www.hodlie.net/>; il Dott. **Antonio Picozzi**, co-founder della startup Takyon <https://takyon.io/>; il Dott. **Andrea Marec**, co-founder della startup Reasoned Art <https://www.reasonedart.com/>; il dott. **Orlando Merone**, Direttore Generale di Conio <https://www.conio.com/>.

Hanno preso parte all'incontro e al confronto l'Onorevole **Giulia Pastorella** che ha dichiarato: *“La politica fatica a stare al passo e, nel bene e nel male, non c'è ancora un forte posizionamento delle forze politiche. Siamo pertanto in assenza di quella tipica divisione fra l'assoluto rifiuto all'innovazione e ogni cosa, purché innovativa, va sempre bene. Non siamo ancora a quel genere di discussione, forse perché manca anche una completa comprensione dello sviluppo tecnologico che avanza rapidamente. In tale situazione è bene procedere con sperimentazioni e soluzioni intermedie come è stato il decreto fintech.”* e l'Onorevole **Giulio Centemero** che ha dichiarato: *“Con la blockchain nascono nuovi mercati secondari che possono portare liquidità ed efficienza al sistema Paese. Con il research paper “Blockchain & new markets” è stata fatta una*

disamina molto approfondita, anche sul piano giuridico e normativo, dei vari aspetti che interessano questo tema per tracciare la strategia italiana dell'evoluzione del web3".

Il paper "**Blockchain & new markets**" è scaricabile e consultabile sul sito web del Think Tank al seguente link <https://futurew3b.it/>

FUTUREW3B

Il primo Think Tank del web3 | Intelligenza Artificiale | Blockchain | Realtà Estese e Aumentate

Intendiamo analizzare le dinamiche che determinano il progresso tecnologico e vogliamo approfondire gli effetti e le implicazioni dei cambiamenti in corso per individuare e suggerire comportamenti che possano permettere agli individui, alle istituzioni e alle imprese di agire in equilibrio e nel reciproco rispetto. Favoriamo progetti e interventi di *policy* utili allo sviluppo dell'innovazione digitale, anche come bene comune, attraverso il dialogo fra accademia, imprese, istituzioni e individui. Promuoviamo la contaminazione all'interno delle comunità web3 consapevoli che le differenti competenze, esperienze e visioni siano essenziali per la creazione di ecosistemi efficienti e sostenibili.

Promotore: Prof. Stefano Armando Ceci - + 39 329 6726018 - stefano.ceci@futurew3b.it