



Intervento del Presidente della Consob, Professor Paolo Savona, in occasione dell'assemblea annuale 2023 Assosim 'Competitività dei mercati italiani'

Milano, 29 maggio 2023

Leggendo le statistiche di Assosim presentate per questa occasione, non ho potuto fare a meno di riflettere su quanto si sia arricchito di strumenti e operatori il mercato finanziario rispetto a quello che ho conosciuto nel giurassico della mia vita professionale.

Quando ho iniziato la professione di economista al Servizio Studi della Banca d'Italia esisteva l'Ufficio mercato monetario, di cui Fazio diventò il responsabile, e l'Ufficio mercato finanziario, affidato alle mie cure. La divisione rispecchiava la semplice realtà istituzionale allora vigente distinta tra moneta e finanza, che si rinviene nel primo Modello econometrico M1BI. Già negli anni 1970, la Banca d'Italia studiava il modo di incanalare il risparmio verso il finanziamento dell'economia produttiva, come testimonia un lavoro di Guido Carli, al quale collaborai, che fu però pubblicato dopo che il Governatore aveva lasciato la Bdl e io mi accingevo a fare altrettanto. Nel 1974, tuttavia, era nata la Consob, da una costola del Ministero del Tesoro, per perseguire lo stesso intento, via un buon funzionamento del mercato finanziario. Nel 1991 nacquero le SIM, le Società di intermediazione mobiliare, che sostituirono gli agenti di cambio a seguito dell'avvio in Borsa delle contrattazioni elettroniche subentrate alle grida, prima importante connessione tra istituzioni e innovazioni tecnologiche oggetto di questo mio intervento. Nel 1992 il Governo Amato diede impulso all'ampliamento degli operatori sul mercato finanziario, che il Governo Ciampi attuò, soprattutto avviando i Fondi comuni di investimento e cambiando il regime bancario da specialistico in universale. Da allora fu una rincorsa continua del mercato a creare nuovi strumenti e dei gestori del risparmio a ricercare i modi per migliorare l'uso della raccolta e incanalare verso la crescita degli investimenti reali e, più in generale, dell'attività delle imprese. Gli strumenti si sono moltiplicati, come le regole, ma siamo, tuttavia, un po' tutti ancora insoddisfatti dei risultati ottenuti.

Il Decreto-legge Fintech, da poco convertito, che riflette lo spirito delle scelte europee del Pilot regime e del MiCAr, presenta una regolamentazione incentrata sugli strumenti finanziari "virtuali" (o, come si dice, digitalizzati o tokenizzati, ossia a

validità totalmente decartolarizzata) al fine di renderne il loro trattamento simile a quello degli strumenti “tradizionali”. L’integrazione tra questi due universi (virtuali e tradizionali) dovrebbe passare attraverso l’uso di tecniche contabili a registro decentrato, immutabili e autocertificabili (come la blockchain permissionless dei Bitcoin) o quelle solo apparentemente decentrate (come le DLT permissioned per tutti gli altri usi). Ancora però le normative varate o in corso di definizione insistono su una, per me incomprensibile, “neutralità tecnologica”. Forse questa indicazione nasconde l’intento di impedire l’uso di ogni contabilità realmente decentrata, ossia lasciando a un centro esterno agli investitori il compito di registrare tutte le operazioni, sia pure usando tecniche innovative, assumendosi la responsabilità della loro validità anche nei confronti delle autorità pubbliche di vigilanza. Non è la rivoluzione implicata dalle contabilità a registro decentrato, ma un modo diverso di gestire moneta e finanza tradizionali e di integrarle con le forme virtuali, estendendo a tutte le stesse regolamentazioni esistenti, solo con piccole correzioni. Le contabilità decentrate restano al margine della trattazione, invece di essere considerate, come io credo, il cuore del problema.

Resto dell’avviso, ripetuto più volte, che non può esservi una regolamentazione degli strumenti virtuali senza includere una regolamentazione delle molteplici nuove tecniche contabili, anche per renderle tra loro fungibili al fine di non creare una frantumazione dell’unità del mercato. La neutralità tecnologica ribadita nei regolamenti primari richiede pertanto una regolamentazione secondaria che coinvolga tutte le istituzioni e le associazioni di categoria, compresa ovviamente l’Assosim; potrebbe accadere che la seconda richieda mutamenti della prima.

A questo proposito ricordo che lo stesso anno della vostra nascita nacquero le SIM, i piccoli congegni (*card*) che si sono evoluti nei nostri cellulari, fornendo prestazioni straordinarie; per la loro introduzione non vi sono state polemiche come quelle insorte a seguito del diffondersi dell’Intelligenza Artificiale, l’ultima delle quali le Chatbot. Lo ricordo per stabilire un parallelismo tra le vostre SIM e le altre SIM e affermare che la centralità delle tecnologie nel progresso economico è pari alla centralità della vostra professione nell’intermediazione del risparmio e, pertanto, le due attività devono procedere congiuntamente, come due facce di una stessa medaglia.

Ancora siamo lontani da questo obiettivo perché la realtà che si è già affermata richiede modifiche dell’architettura istituzionale della moneta, come la nascita della

CBDC (la c.d. moneta digitale), e della finanza, che usa la moneta come unità di conto e poggia su di essa come serbatoio di valori e mezzo legale di assolvimento dei debiti. A tal fine, operatori di mercato e autorità di vigilanza devono tuttavia disporre di potenza di raccolta e di calcolo per seguire lo svolgimento nell'Infosfera della straordinaria mole di operazioni di mercato, accumulando dati in linguaggi scientifici per elaborarli con le tecniche di intelligenza artificiale. Le scelte dell'Italia sul cloud (nuvola) nazionale richiedono una considerazione congiunta delle soluzioni da dare all'intero spettro delle informazioni che in esso già confluiscono e continueranno a confluire una volta risolto il problema tecnico di accogliere i dati sensibili oggetto di segreto d'ufficio, un problema alla portata delle conoscenze informatiche.

Per concludere, in questa occasione ho avanzato alla vostra attenzione alcune riflessioni su cinque punti:

- la complessità dell'articolazione degli strumenti e degli intermediari di mercato, che non ha ancora portato a un ampliamento del risparmio che si incanala verso la crescita degli investimenti e dell'attività produttiva;
- un breve richiamo delle iniziative che in Italia e nell'Unione Europea ha preso per perseguire quello scopo;
- la necessità di prendere in considerazione le nuove tecnologie contabili a registro decentrato, che offrono l'occasione per una modifica dell'architettura istituzionale della moneta e della finanza, per integrare strumenti tradizionali e virtuali;
- l'urgenza di realizzare centri di raccolta comuni della enorme mole di informazioni, per consentire l'uso dei metodi IA;
- la coincidenza tra le innovazioni tecnologiche e l'attività di intermediazione innata nelle SIM, che impone a esse di svolgere un ruolo attivo nella soluzione dei problemi esaminati.

Il tessuto logico che regge questi argomenti è però ben più ampio. Quando il vostro Presidente mi ha invitato a questo incontro l'avevo avvertito che avrei trattato gli stessi argomenti il 9 giugno nel mio *Discorso al mercato* presso la Borsa italiana e, pertanto, dovete pazientare per conoscere il resto della storia. Spero comunque di aver esposto i concetti in modo comprensibile, spianando la comprensione della loro indubbia complessità, unita all'urgenza di trovare una soluzione a incanalare il risparmio verso l'impiego reale, possibilmente all'interno del Paese.