

**COMMISSIONE PARLAMENTARE DI INCHIESTA
SUL SISTEMA BANCARIO E FINANZIARIO**

RESOCONTO STENOGRAFICO

AUDIZIONE

68.

SEDUTA DI MARTEDÌ 16 NOVEMBRE 2021

PRESIDENZA DELLA PRESIDENTE **CARLA RUOCCO**

INDICE

	PAG.		PAG.
Comunicazioni:		Buratti Umberto (PD)	9
Ruocco Carla, <i>presidente</i>	2	Cestari Emanuele (Lega)	9
Sulla pubblicità dei lavori:		De Bertoldi Andrea (FdI)	8
Ruocco Carla, <i>presidente</i>	2	Lannutti Elio (Misto-Italia dei Valori)	12
Audizione del Presidente di Borsa Italiana Spa, Andrea Sironi, in merito al fenomeno GameStop e all'impatto prodotto dal trading online sui mercati finanziari e sul risparmio:		Rizzone Marco (CI)	9
Ruocco Carla, <i>presidente</i>	2, 7, 8, 9, 11, 12	Sironi Andrea, <i>Presidente di Borsa Italiana</i> ...	2, 9, 12
		Zanichelli Davide (M5S)	7
		ALLEGATO: Documentazione libera consegnata dal professor Sironi	13

PRESIDENZA DELLA PRESIDENTE
CARLA RUOCCO

La seduta comincia alle 14.35

Comunicazioni.

PRESIDENTE. Comunico che il sistema di segnalazione di disservizi bancari posto a disposizione dei cittadini, delle famiglie e delle imprese, istituito presso la Commissione in collaborazione con la Guardia di finanza con documenti d'intesa ratificati dalla Commissione nella seduta del 1° luglio 2021, entrerà in esercizio alle ore 12 di giovedì 18 novembre 2021. Il *link* per effettuare le segnalazioni sarà disponibile sul sito *web* della Camera dei deputati nella sezione dedicata alla Commissione parlamentare d'inchiesta sul sistema bancario e finanziario.

Comunico che il professor Andrea Sironi, Presidente di Borsa Italiana, in vista dell'odierna audizione, ha trasmesso alla Commissione della documentazione in regime libero. Tale documentazione è oggi in distribuzione ed è stata già trasmessa via *e-mail* ai commissari.

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche mediante l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso e la trasmissione in diretta *streaming* sperimentale sulla *web.tv* della Camera dei deputati.

Audizione del Presidente di Borsa Italiana Spa, Andrea Sironi, in merito al fenomeno GameStop e all'impatto prodotto

dal trading online sui mercati finanziari e sul risparmio.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione del presidente di Borsa Italiana, il professore Andrea Sironi in merito al fenomeno GameStop e all'impatto prodotto dal *trading online* sui mercati finanziari e sul risparmio.

La Commissione ha ravvisato l'opportunità di proseguire l'attività di studio e approfondimento sulle strategie e sulle recenti proposte legislative della Commissione europea in materia di finanza digitale e, più in generale, sui profili di attenzione sulle opportunità derivanti dal *FinTech* nonché sul fenomeno GameStop e sull'impatto prodotto dal *trading online* sui mercati finanziari e sul risparmio.

È oggi presente il presidente di Borsa Italiana, il professore Andrea Sironi, che ringrazio per essere qui. Invito il professor Sironi a svolgere la sua relazione in un tempo massimo di venti minuti. Seguirà poi il dibattito in Commissione. Prego, professore.

ANDREA SIRONI, *Presidente di Borsa Italiana Spa*. Ringrazio la Commissione parlamentare d'inchiesta sul sistema bancario e finanziario per aver avviato questa attività di analisi e confronto istituzionale.

In accordo con l'invito, nella mia relazione toccherò due temi distinti: uno è quello delle attività che sono in corso di svolgimento, programmate presso il gruppo Borsa Italiana per cogliere le opportunità che derivano dal *FinTech* e, in generale, dalle nuove opportunità tecnologiche; il secondo è quello relativo ai punti di attenzione e alle criticità che sono emerse in seguito alla vicenda GameStop.

Tengo a sottolineare che Borsa Italiana, con riferimento al tema dell'innovazione

digitale, ha continuamente monitorato e contribuito negli anni all'evoluzione della normativa sia a livello nazionale che europeo.

Il primo tema, quello di *Fintech*, va visto sia come un fattore abilitante di sviluppo dei mercati, sia come una fonte di rischio.

Tengo anche a precisare che, quando parlo di Borsa Italiana, parlo di un gruppo che ha al suo interno delle controllate fra le quali: Monte Titoli, che svolge, come sapete, un'attività centralizzata di deposito titoli di *settlement*; Cassa di compensazione e garanzia, che svolge un'attività di *clearing* delle posizioni di compensazione; MTS, che è la società che gestisce tutta l'attività di negoziazione all'ingrosso dei titoli di Stato italiani.

Il tema della trasformazione digitale nel settore finanziario ha ovviamente una valenza ampia e strategica per il mercato italiano e, come menzionava la presidente, anche l'Unione europea di recente si è ricompattata nel nuovo piano cosiddetto « *Digital finance* ».

Credo che, tra gli ambiti di innovazione, quello più importante sia legato alla tecnologia *blockchain* che, come sapete, è una particolare forma di DLT (*distributed ledger technology*), che sostanzialmente consente di avere dei registri comuni e diffusi ai quali diversi soggetti possono contribuire. La *blockchain* è una sottocategoria, nel senso che è un sistema di DLT a blocchi che garantisce una maggiore sicurezza rispetto, più in generale, alle piattaforme DLT.

Le novità legislative in tema di registri distribuiti introdotte con il decreto « semplificazione » e le previsioni del decreto « crescita » in tema di innovazione tecnologica e *regulatory sandbox* possono rappresentare l'occasione per iniziative di sistema con il coinvolgimento delle infrastrutture di mercato in Italia, che sono poi quelle di Borsa Italiana.

Noi come Borsa Italiana siamo in stretto coordinamento con l'autorità di vigilanza, in particolare con la Consob e stiamo portando avanti in collaborazione iniziative che hanno per oggetto la DLT, ma che sono anche relative all'intelligenza artificiale e al

cloud come sistema che può ospitare dati di particolare volume.

Peraltro, come Borsa Italiana abbiamo identificato alcuni possibili usi meritevoli di essere esplorati, in particolare con riferimento alla finanza per le piccole e medie imprese, quindi la possibilità di usare queste tecnologie per favorire l'accesso al mercato dei capitali e, in generale, il *funding* delle piccole e medie imprese che, come sappiamo, rappresentano un po' la struttura portante della nostra economia.

Da questo punto di vista la DLT potrebbe essere efficacemente implementata nell'ambito dei servizi di depositario centrale — come vedremo a breve — che svolge la società Monte Titoli da noi controllata.

Ripeto che la DLT è una tecnologia che consente di avere un unico condiviso e immutabile libro mastro, un registro di informazioni sulle transazioni che viene aggiornato periodicamente in ogni fase del processo ed è immediatamente accessibile a tutte le parti interessate. La *blockchain* invece è una sottocategoria strutturata a blocchi, che è comunque una forma di DLT con un maggiore grado di sicurezza.

In realtà, sul fronte di Borsa Italiana — qui parlo della sola società Borsa Italiana, quella che gestisce i mercati primari e secondari dei titoli obbligazionari e dei titoli azionari — noi usiamo queste nuove tecnologie: per algoritmi e sistemi che consentono di individuare in modo automatico violazioni rispetto alle regole di negoziazione e anche fenomeni di abuso di mercato; per la valutazione automatica di strumenti finanziari complessi con l'idea di capire qual è il loro *fair value*, un valore di equilibrio di questi strumenti, un prezzo di equilibrio e, quindi, di identificare eventuali scostamenti che indichino squilibri nel mercato; per sistemi autonomi che assistono il personale di Borsa Italiana nello svolgimento dell'attività di controllo e di intervento sul mercato.

Fino ad oggi non li abbiamo, invece, usati per l'attività di negoziazione. Noi non usiamo la tecnologia *blockchain* per l'attività di negoziazione nei mercati di Borsa Italiana intesi come mercato primario e

secondario e negoziazioni di titoli azionari e obbligazionari.

Esiste, invece – qui mi soffermo sulla società Monte Titoli che è depositario centrale di tutti i titoli –, un progetto descritto in questa relazione che fa riferimento alla possibilità di usare questa attività di depositario centrale anche per i titoli di PMI (piccole e medie imprese) strutturate sotto forma di società a responsabilità limitata. Come sapete, parliamo di titoli non quotati – le Srl non hanno titoli quotati – e l'idea è di poter usare una tecnologia DLT per far sì che si arrivi a una dematerializzazione di questi titoli, al possibile accentramento delle quote di capitale di società di questa natura in modo tale da favorire da un lato i fenomeni di *crowdfunding* che già si stanno sviluppando, riducendo i costi, compreso il costo connesso al trasferimento delle quote, che oggi richiede di andare da un notaio con un'imposta di registro eccetera, favorendo in qualche misura lo sviluppo di un mercato per le quote di capitale di società medio-piccole con un meccanismo di dematerializzazione e di centralizzazione che avrebbe evidentemente dei benefici per il costo del finanziamento delle società piccole e medie.

Questo progetto è descritto in questo paragrafo. Si dice: « La possibilità di creare diverse categorie di quote con caratteristiche standardizzate, la facoltà di offrire al pubblico le quote anche attraverso i portali per la raccolta di capitale e il regime alternativo di circolazione di cui all'articolo 100, la successiva alienazione delle quote mediante semplice scritturazione contabile da parte dell'intermediario ».

L'idea è di applicare le stesse forme di trasferimento delle quote che si applicano presso i titoli di società quotate e che avvengono in modo centralizzato presso Monte Titoli con un meccanismo di piattaforma analogo per società medio-piccole.

A questo scopo crediamo che sarebbe importante l'apertura di un tavolo con le principali istituzioni, per verificare le modalità di intervento di forme in termini di società a responsabilità limitata, in modo da avvicinare queste ultime alla filiera del mercato dei capitali. Naturalmente una con-

dizione chiave sarebbe quella della dematerializzazione.

Un secondo ambito di applicazione riguarda un'altra società controllata da Borsa Italiana, che è la Cassa di compensazione e garanzia, la cosiddetta CC&G, dove c'è un *expertise* molto forte in termini di valutazione del rischio di controparte. La Cassa di compensazione e garanzia è una società basata a Roma, dove sostanzialmente si agevola l'eliminazione del rischio di controparte per tutte le transazioni fra operatori di mercato, perché la Cassa di compensazione e garanzia garantisce tutte le controparti. Quando c'è una transazione che ha un regolamento differito, come avviene oggi per tutti i titoli azionari in cui il regolamento avviene due giorni dopo, naturalmente noi abbiamo una struttura centrale che garantisce tutte le controparti dal rischio di insolvenza.

Per far questo, questa società ha sviluppato una *expertise* molto forte nell'ambito della valutazione del rischio di credito e, ovviamente, potrebbe svolgere un ruolo importante nel mettere questa *expertise*, questa competenza al servizio di imprese medie e piccole.

Sostanzialmente, usando la tecnologia DLT, che garantirebbe trasparenza e confidenzialità al tempo stesso, si avrebbe la possibilità di applicare un sistema di *scoring*, cioè un sistema standardizzato e automatizzato di valutazione del merito di credito che, a sua volta, poi agevolerebbe il finanziamento delle piccole e medie imprese. Questo è un progetto che stiamo studiando e che, ovviamente, è conosciuto anche alle autorità di vigilanza come Banca d'Italia e Consob.

Come è stato menzionato dalla presidente, esiste un'agenda digitale per l'Unione europea chiamata « *Digital finance* ». In questo ambito ci sono delle proposte importanti che noi come Borsa Italiana sosteniamo e condividiamo appieno, tra cui quella relativa all'uso della tecnologia DLT da parte delle infrastrutture di mercato come quelle di Borsa Italiana, quella che riguarda il mercato delle cripto-attività, dei *cryptoasset* e quella relativa alle resilienze operative delle infrastrutture di mercato.

Con riferimento alla prima, ovvero quella di un quadro comune per l'uso della DLT, l'idea è quella di un regime pilota che consenta di derogare ad alcuni limiti che sono introdotti da regole come la MiFID (*Markets in financial instruments directive*) o la CSDR (*Central securities depository regulation*) che renderebbero difficile in alcuni aspetti tecnici, su cui preferirei non entrare, l'applicazione della tecnologia DLT. L'idea è di poter sperimentare nei meccanismi di negoziazione delle strutture di mercato una tecnologia DLT avendo un'essenziale temporanea da alcune delle norme relative a MiFID II.

La seconda proposta riguarda la parte delle cripto-attività. Ad esempio, ci sono alcuni mercati del gruppo Euronext, di cui Borsa Italiana oggi fa parte, che già negoziano strumenti il cui valore è legato alle criptovalute. In Italia questo ancora non è consentito, ma credo che qui sarebbe opportuno un quadro normativo comune all'interno dell'Unione europea.

Infine, la terza proposta della *Digital finance* Ue riguarda la resilienza operativa. C'è un atto chiamato « *Digital Operational Resilience Act* » che dovrebbe assumere un ruolo fondamentale nel sostenere la resilienza dell'intero sistema finanziario e dovrebbe stabilire delle regole chiave che consentano a tutti i soggetti di semplificare la conformità ai requisiti nazionali. L'idea di avere un unico regolamento applicabile a tutte le entità appartenenti al settore finanziario da parte di Borsa Italiana è particolarmente supportato.

In ambito europeo esiste anche una serie di provvedimenti legati ai dati, il cosiddetto « *Data Strategy and Digital Service Package* ». Ancora una volta Borsa Italiana sostiene le iniziative pubblicate dall'Unione europea per una strategia sui dati digitali, quelle contenute nel cosiddetto « *Digital Service Act* » e nel « *Data Act* ». Questi atti propongono un approccio coordinato e unificato che consideri anche le specificità del settore finanziario rispetto ad altri settori. Un approccio olistico che supporti l'obiettivo di rafforzare il mercato unico dei capitali è per noi particolarmente benvenuto e condiviso.

Infine, vi è una consultazione a cui noi abbiamo partecipato come Borsa Italiana che in qualche misura entra sul tema GameStop, perché riguarda la cosiddetta « strategia *retail* » dell'Unione europea. Come Borsa italiana e come gruppo Euronext abbiamo fornito il nostro contributo in risposta alla consultazione per quello che riguarda gli investimenti della clientela al dettaglio. L'idea sottostante è quella di un obiettivo che vada verso una maggiore partecipazione degli investitori *retail* al mercato dei capitali, quindi dei risparmiatori. Anche per effetto di casi come quello GameStop un ruolo chiave lo gioca il tema dell'educazione finanziaria, un tema particolarmente rilevante anche per Borsa Italiana; da questo punto di vista vi è una serie di provvedimenti che sono stati adottati anche in Italia.

Il tema delicato è che esiste una normativa che impone la *best execution*, cioè che qualunque ordine sia eseguito dall'operatore nel migliore interesse dell'investitore *retail*. Tuttavia, quando si parla di migliore interesse, si parla dei costi di esecuzione, cioè delle commissioni, ma anche della qualità del mercato, perché io posso anche avere del *free trading* con commissioni zero, ma se poi ci si rivolge a un operatore che negozia a prezzi che non sono i migliori nel mercato, si ha zero commissioni ma va a finire che il cliente risulta penalizzato. Per questo motivo anche questo aspetto è particolarmente rilevante.

Come sapete, esistono delle piattaforme di mercato, alcune legali, abilitate e regolamentate, altre purtroppo che non lo sono. Qualche piattaforma abilitata è diventata operativa in Italia per effetto dell'abilitazione che ha avuto in altri Paesi dell'Unione europea, ma il punto è che il fenomeno del *free trading* deve essere monitorato con grande attenzione perché, ovviamente, esiste anche un tema di qualità del mercato in cui i riordini vengono eseguiti e spesso gli ordini vengono venduti a operatori che poi fanno un profitto quando non dovrebbe esserci. È il cosiddetto fenomeno del « PFOF » (*payment for order flow*) che rappresenta un potenziale problema.

Noi vediamo con favore il fatto che questo tipo di problematiche venga tenuto in adeguata considerazione nell'agenda di revisione della MiFID e della MiFIR (*Markets in Financial Instruments Regulation*).

Passo ora al secondo tema, che è quello del caso GameStop e delle implicazioni che questo presenta. Come sapete, come Borsa Italiana noi dobbiamo garantire che i mercati siano sicuri, regolari e ordinati e devo dire che anche nel corso della crisi pandemica noi abbiamo fatto in modo che i nostri mercati restassero aperti e operativi per garantire l'attività degli investitori e dei diversi partecipanti al mercato.

Come sapete, il caso GameStop ha evidenziato un ruolo determinante degli investitori al dettaglio e della volatilità dei mercati, che è molto cresciuta in quei casi particolari, e soprattutto dei *social media*, perché molta dell'attività è stata guidata dai *social media*. La possibilità di far circolare informazioni con i *media* c'era anche prima ma, ovviamente, in questo caso la velocità si è molto accresciuta.

Noi abbiamo un sistema di vigilanza fatto da Borsa Italiana, oltre che dalle autorità di vigilanza e in particolare da Consob — poi vi darò qualche dettaglio in più — che riteniamo molto efficace nel prevenire fenomeni di questa natura. Se posso dare un giudizio qualitativo, nel mercato statunitense c'è sempre stata una filosofia di *free trade*, di libertà al mercato senza particolari controlli, perché si riteneva che il mercato fosse sempre capace di guidare i prezzi in modo adeguato e di riflettere sempre in pieno le informazioni disponibili.

L'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) ha pubblicato uno *statement* importante che riguarda la prudenza nelle decisioni di investimento basate solo su informazioni provenienti dai *social media* e l'importanza di raccogliere informazioni da fonti affidabili.

Per quello che riguarda l'attività di *trading online*, ancora una volta è particolarmente importante l'educazione finanziaria, a cui Borsa Italiana contribuisce in prima persona. Infatti, ogni anno abbiamo una conferenza di più giorni, che è la cosiddetta « *Trading Online Expo* », dove tantissimi investi-

tori di *retail* partecipano, ci sono relatori qualificati esperti, ma a cui partecipano anche le autorità come la Consob e la Banca d'Italia. Inoltre, abbiamo una serie di altre iniziative che svolgiamo attraverso *webinar*, conferenze, corsi formativi e partecipazione a eventi di terzi.

È importante sapere che, come Borsa Italiana, noi possiamo conoscere l'entità degli operatori che canalizzano gli ordini sui nostri mercati, ma non dei clienti finali che stanno dietro a questi operatori.

Se vogliamo quantificare il fenomeno degli investitori *retail* sui nostri mercati — in questo caso stiamo parlando dei mercati *equity*, dei mercati azionari — siamo intorno al 25/30 per cento, che è una partecipazione abbastanza elevata, se la confrontiamo a livello internazionale.

Quali sono i presidi che noi abbiamo per evitare fenomeni come quello di GameStop? Questa è un'attività a cui noi dedichiamo molta attenzione. Infatti, abbiamo un ufficio dedicato proprio ai controlli che sostanzialmente si basa su una serie di limiti, poiché noi abbiamo la facoltà di sospendere o limitare temporaneamente le negoziazioni quando si registra un'oscillazione significativa di prezzo. Questa oscillazione dipende ovviamente dal tipo di mercato — obbligazionario o azionario —, ma anche dal tipo di titolo: è chiaro che per un titolo molto liquido con una *market cap* elevata, con volumi di negoziazione elevata, questa massima oscillazione può essere più contenuta rispetto a quella che abbiamo per titoli meno liquidi. Garantiamo che i parametri per la sospensione di negoziazione siano calibrati in modo tale da tener conto della liquidità dei diversi tipi di strumenti e comunicare in modo coerente e comparabile i parametri per la sospensione delle negoziazioni.

Abbiamo anche un sistema sanzionatorio per gli operatori che immettono ordini che violano questi limiti o, ancora di più, per fenomeni di manipolazione del mercato.

Quando sospendiamo un titolo, generalmente lo sospendiamo per un intervallo di tempo limitato, passando alla cosiddetta « *trading auction* », ovvero un'asta di *trading* che è un po' la fase che c'è prima dell'aper-

tura dei mercati in cui gli ordini arrivano ma non vengono eseguiti i contratti.

Quando viene sospeso, a quel punto scatta un'attività di approfondimento, perché può darsi che l'oscillazione di prezzo sia legata a un'informazione rilevante che è arrivata sul mercato ed è quindi giustificata – in questo caso non siamo all'interno di fenomeni come quello di GameStop – oppure andiamo a monitorare gli ordini che arrivano per capire se ci sono delle anomalie. Poi magari dopo cinque minuti riprende la negoziazione oppure, invece, si interrompe definitivamente.

I presidi che abbiamo in essere sono coerenti con la normativa MiFID II e posso dirvi che sono presidi piuttosto diffusi all'interno dei Paesi dell'Unione europea, ma mi permetto di dire, con una punta di orgoglio, che nel caso di Borsa Italiana è considerata una *best practice*. C'è stato uno studio recente di una grande banca d'affari internazionale che ha fatto un'analisi comparata, evidenziando come il sistema di *circuit breaking*, ovvero il sistema di interruzione del circuito e di sospensione delle anomalie di Borsa Italiana sia tra i migliori e un punto di riferimento anche per gli altri mercati.

La mia personale valutazione e la valutazione di Borsa Italiana è che i presidi e i meccanismi adottati nei nostri mercati sono adeguati a fronteggiare oscillazioni di ampiezza, velocità e portata come quelle determinate dal caso GameStop.

Naturalmente la velocità dell'innovazione tecnologica e il ruolo dei *social media*, così come gli altri canali di comunicazione, impongono una riflessione a noi come agli altri soggetti interessati a livello comunitario e non solo nazionale sulla tenuta della validità delle norme contro la manipolazione dei mercati quando gli attori non sono facilmente individuabili, o quando agiscono in massa attraverso i canali e le reti sociali. Questo è un fenomeno nuovo, cui storicamente non siamo abituati.

Tuttavia, mi permetto di concludere dicendo che, ad oggi, noi siamo sempre riusciti a garantire un regolare funzionamento dei mercati anche nei casi più difficili e devo dirvi che non è sempre stato così in altri mercati europei, dove a volte vi sono state delle

difficoltà e a volte l'interruzione del funzionamento dei mercati.

Io mi ritengo soddisfatto dei presidi che abbiamo in essere. Abbiamo un *team* abbastanza nutrito che tiene in attività questi presidi e controlli. Peraltro, è un *team* che è stato visitato un paio d'anni fa dal Presidente Mattarella ed è un po' una punta d'orgoglio per noi in Borsa Italiana.

Con questo non voglio sottovalutare i rischi che sono posti da questi nuovi fenomeni di *trading online* e di ruolo dei *social media*. Come ho detto in precedenza, un ruolo chiave lo svolge l'educazione finanziaria, su cui noi siamo attivi. Ci tengo anche a sottolineare che noi abbiamo una collaborazione molto attiva e costruttiva con gli organi di vigilanza come la Consob e la Banca d'Italia. Grazie.

PRESIDENTE. Grazie a lei. Chiedo se qualcuno vuole intervenire. Collega Zanicchelli, prego.

DAVIDE ZANICHELLI. Grazie, presidente. Grazie, presidente Sironi. La prima cosa che ci tengo a dire è che un po' dispiace non vedere più il logo di Borsa Italiana sulla sua relazione, ma questa è una cosa personale. La ringrazio molto per la sua esposizione, che rappresenta anche come il *FinTech* sia uno degli aspetti sul quale vi state impegnando perché, in fin dei conti, ci sono diversi aspetti del contesto che stiamo vivendo che rendono il settore del *FinTech* una delle realtà inevitabili con cui la nostra società si deve confrontare e con cui il vostro ruolo di piazza di negoziazione deve avere a che fare.

Sicuramente l'aspetto della formazione delle persone, dei clienti e dei risparmiatori italiani è una delle leve su cui puntare, perché il tema che stiamo trattando – quello di GameStop, quello degli investimenti delle famiglie e dei loro comportamenti – mostra come la consapevolezza sia uno dei filoni, ma questo poi lo vediamo in generale quando parliamo di Internet e di quello che abilita le potenzialità della realtà digitale che stiamo vivendo.

C'è una domanda non solamente per quello che abilita al digitale, ma anche per l'enorme risparmio privato. Stiamo vivendo

un periodo in cui il risparmio delle famiglie e la digitalizzazione sono cresciuti notevolmente e in cui le opportunità finanziarie sono fatte da tassi bassi e questo porta a un contesto in cui le persone cercano altre opportunità, che trovano su piattaforme e tramite dei canali come Reddit che, alla fine, informano su come fare e piattaforme che abilitano certe potenzialità come Robinhood.

Tuttavia, da un certo punto di vista non bisogna vedere tutto questo come il male, perché sicuramente ha fatto imparare e ha fatto conoscere a molte persone delle potenzialità, poiché la digitalizzazione abilita cose che prima non si potevano fare.

Dopodiché, c'è un problema enorme di piattaforme, perché così come facevano grossi fondi di investimento che si parlavano e attuavano in modo coordinato per raggiungere quello che era il loro sacrosanto e legittimo profitto, alla stessa maniera è sacrosanto anche se le persone legittimamente si parlano e si informano, magari venendo a conoscenza che su GameStop si trovano diverse posizioni *in short* aperte e il titolo poco liquidato e che, a quel punto, diventa conveniente stimolare quello che poi sappiamo tutti essere lo *short squeeze*. Fin qui probabilmente va tutto bene, ma poi me lo dirà lei.

Diverso è il discorso se eventualmente c'è un'operatività – forse questo può essere anche non il vostro ruolo – che a un certo punto è funzionale a questo. Si parla eventualmente di *influencer* che possono orientare il dibattito *online* ed eventualmente approfittarne strumentalmente dopo averlo orientato. Questo sicuramente è sbagliato, come sarebbe stato sbagliato se l'avessero fatto grandi fondi.

C'è un aspetto ulteriore, ovvero quello delle piattaforme. Se a un certo punto una piattaforma indipendente, come poteva essere Robinhood o altre piattaforme che possono nascere e consentire operatività sui mercati, da un momento all'altro interrompono strumentalmente una negoziazione di un titolo, sulla base di che cosa lo fanno? È come se il Play Store o l'Apple Store da un momento all'altro togliessero dal proprio *store* un'applicazione. Lo possono fare o non lo possono fare? Questo è un tema enorme

che tocca la finanza e anche altre realtà, come dicevo prima.

Arrivo al vostro ruolo. Sicuramente dal punto di vista normativo bisogna chiarire che cosa si può fare e che cosa non si può fare, ma il ruolo di Borsa Italiana in questo contesto estremamente digitale e iperconnesso non è quello di essere una piattaforma ufficiale, istituzionale o tutelata su questo, visto che è partecipata dal Tesoro. Secondo me il vostro ruolo deve essere conquistato sul mercato, offrendo quei servizi che i risparmiatori cercano e, come diceva anche lei, le opportunità di investimento che fanno sì che le piccole e medie imprese possano affacciarsi al mercato dei capitali e che possano confrontarsi con altre piattaforme e con altre realtà fornendo quei servizi di negoziazione finanziaria che possono rispondere a quella domanda del mercato, caratterizzati dall'affidabilità che voi portate in dote.

PRESIDENTE. Grazie, collega Zanichelli. Prego, De Bertoldi.

ANDREA DE BERTOLDI. Una breve riflessione quasi filosofica sul tema. Condivido gran parte di quello che ha detto il collega, ma io vorrei richiamarla su una riflessione, ovvero sul fatto che il mondo 4.0 e la digitalizzazione hanno certamente semplificato per certi versi e facilitato sicuramente il rapporto del cittadino – in questo caso del cittadino risparmiatore – con il mondo della finanza.

Tuttavia, ogni tanto vedo un po' un parallelismo tra la finanza digitale – la voglio definire così – e il mondo del gioco.

Oltre a essere capogruppo di Fratelli d'Italia in questa Commissione, sono anche nella Commissione d'inchiesta sul sistema del gioco. Ho potuto verificare come vi sono delle persone e delle forze politiche che si sono approcciate al tema del gioco in modo molto ideologico e che hanno incentrato la loro attenzione soprattutto sugli aspetti degenerativi della componente gioco.

Io ho un approccio molto laico su tutto e non guardo il mondo del gioco come un elemento di per sé negativo o positivo, poiché il gioco è uno dei piaceri, una delle possibilità che l'uomo ha di dilettersi, ma come tante

altre cose può degenerare e in quel caso va combattuto.

Perché le dicevo che è una riflessione e un parallelismo? Perché l'avvicinarsi della Borsa e dei mercati finanziari alle stanze dei cittadini, alle case, ai salotti dell'anziano, del giovane, dell'universitario intraprendente, ma anche del pensionato che ha più tempo a disposizione, da laico — come sono laico sul gioco, sono laico anche su questo aspetto — temo che, come è accaduto, possa portare anche a delle degenerazioni a causa della facilità con la quale ci si avvicina a questi strumenti soprattutto in mani non esperte e in persone non adeguatamente supportate da professionisti. Penso a coloro che nelle banche e nelle finanziarie hanno delle persone di fiducia, per cui si presume che ci sia sempre un supporto, anche se purtroppo la realtà è spesso cattiva maestra, perché abbiamo visto tanti investimenti che sono stati fatti fare per ragioni tutt'altro che coerenti con le necessità di un risparmiatore.

Come pensate che possa essere contrastata e controllata da forme degenerative la libertà che porta la digitalizzazione? Io la vedo sicuramente come un aspetto positivo, però vedo anche i rischi di possibili degenerazioni o, come il collega ha detto, di interventi di queste piattaforme che poi possono sottostare a progetti che nulla hanno a che vedere con l'interesse del risparmiatore.

In questo ambito come vede la digitalizzazione in questo parallelismo che io ho un po' forzato tra il gioco e la finanza digitale? Che suggerimenti si sente eventualmente di dare al Parlamento? Grazie.

PRESIDENTE. Grazie a lei. Prego, collega Rizzone.

MARCO RIZZONE. Grazie. Ho una curiosità. Come valuta Borsa Italiana il nuovo fenomeno dei *non fungible tokens*? È un mercato che può essere aggiunto a quelli esistenti di Borsa Italiana?

Analogamente, come vede Borsa Italiana le piattaforme di scambio di criptovalute? Le criptovalute sono un problema per l'alto rischio che queste comportano per il consumatore o può essere una branca in futuro da sviluppare per Borsa Italiana?

Infine, ho una curiosità su come combattete, se li combattete, i fenomeni di *short squeeze* che avvengono recentemente su titoli pressoché poco liquidi, che però poi creano illusioni forti in tanti piccoli consumatori e poi grandi delusioni? Grazie.

PRESIDENTE. Grazie a lei. Collega Buratti, prego.

UMBERTO BURATTI. Grazie, presidente. Intanto grazie per la relazione. Io vorrei brevemente richiamare un passaggio che lei faceva, poiché credo che sia molto importante anche alla luce degli incontri che abbiamo avuto modo di fare con alcuni risparmiatori che, purtroppo, a volte si sono trovati in certi ingranaggi che forse non conoscevano abbastanza o si sono fidati di persone che invece non erano quelle che loro in qualche maniera pensavano che fossero.

Il passaggio è quello sull'opera di educare un po' i nostri risparmiatori che va anche di pari passo con altre iniziative, tra cui l'iniziativa dell'ottobre dell'educazione finanziaria che, se non sbaglio, è quello che conta gov.it laddove si parla di queste iniziative, facendo sì che tutti gli operatori interessati facciano squadra per arrivare veramente a formare i nostri risparmiatori e informarli su questo. Credo che unire le energie potrebbe essere utile, poiché è un interesse vero per il nostro Paese. Grazie.

PRESIDENTE. Grazie a lei. Collega Cestari, prego.

EMANUELE CESTARI. Grazie, presidente. Solo per sapere se lei pensa che si arrivi a una normativa condivisa tra i vari Paesi europei riguardo alle criptovalute.

PRESIDENTE. Io ho esaurito gli interventi. Do la parola al professore per le risposte. Prego.

ANDREA SIRONI, *Presidente di Borsa Italiana Spa*. Vi ringrazio, sono quesiti molto pertinenti e rilevanti. Onorevole Zanichelli, lei ha fatto alcune considerazioni che non ripeto e che condivido pienamente.

Se capisco bene, ha formulato implicitamente alcuni quesiti, facendo presente che non necessariamente queste piattaforme e questi sistemi di negoziazione *online* sono un male e lungi da me dare questa impressione di valutazione, anzi ci sono delle piattaforme di intermediari molto noti nel nostro Paese — preferisco non entrare nei nomi — che sono particolarmente sane, molto robuste, ben gestite e che consentono un'attività spesso canalizzata anche sui nostri mercati — non necessariamente — che funzionano molto bene, hanno i rispettivi presidi eccetera.

Credo di poter dire che condivido anche la sua considerazione circa il fatto che è giusto che i mercati di Borsa italiana fronteggino una sana concorrenza e che si debbano conquistare il proprio ruolo sul mercato. In qualche modo in passato non era tanto così — condivido la sua considerazione —, però mi sento di dire che oggi è molto così, nel senso che esistono veramente tante forme di concorrenza al nostro mercato internazionale, perché poi oggi siamo di fatto in un mercato europeo aperto, in cui tutti gli operatori e anche quelli piccoli possono rivolgersi, anche proprio da piattaforme come quelle che lei menzionava, che possono chiudere internamente dei *deal* eccetera.

Credo che questa concorrenza oggi ci sia e che Borsa italiana si confronti di fatto con altre realtà che svolgono attività simili in competizione. Questa è una cosa che io mi sono permesso di far presente anche agli organi di vigilanza in incontri passati. Ovviamente lo sanno benissimo, però non esiste solo un tema di tutela del risparmio in Italia, bensì esiste anche un tema di favorire lo sviluppo del mercato dei capitali italiano.

È un po' come quando nella vigilanza sulle banche — mi permetto, visto che voi siete competenti su questo — si cerca un equilibrio fra stabilità ed efficienza: se io spingo troppo su una leva poi le banche sono inefficienti, hanno costi elevati eccetera. Bisogna trovare il giusto equilibrio e questo riguarda anche l'attività di Borsa Italiana: se noi spingiamo troppo sull'acceleratore della tutela del risparmio con norme super restrittive, siccome non ci sono in altri Paesi europei,

penalizziamo l'efficienza e lo sviluppo dei mercati.

Anche su questo bisogna trovare un giusto equilibrio e io credo che oggi ci sia un buon dialogo con le autorità — io ho parlato spesso di Banca d'Italia e Consob, ma esiste ovviamente anche il MEF (Ministero dell'economia e delle finanze) che ha un ruolo importante — e credo che questa consapevolezza ci sia con l'idea di favorire lo sviluppo dei mercati dei capitali in Italia come parte dell'Europa. Parlo di mercati di capitali d'Italia che non vuol dire « mercati di Borsa Italiana », anche se ovviamente Borsa Italiana ha un ruolo importante. Io mi ritrovo con le sue considerazioni.

Senatore De Bertoldi, ha fatto delle considerazioni che condivido appieno. C'è una relazione della Consob della dottoressa Scoppelliti che, se non sbaglio, è stata presentata a questa Commissione e che evidenzia proprio il tema che sollevava lei, quello della *gamification*.

Condivido la sua valutazione. Per esempio, ho sempre pensato che in Italia si tende a parlare di speculazione come un fenomeno negativo. La speculazione per definizione è chi prende una posizione sulla base di un'aspettativa di realizzare un profitto. Ad esempio, compro un titolo se mi aspetto che il prezzo salga e lo vendo se mi aspetto che il prezzo scenda. Questo tipo di attività non è in sé e per sé male, anzi ha un ruolo importante per i mercati, perché ne favorisce la liquidità. Anche un fondo di *private equity* può essere visto come un avvoltoio, ma di fatto dà liquidità al capitale di rischio delle piccole e medie imprese, svolgendo così un ruolo positivo. Io la penso esattamente come lei.

La domanda relativa a quali suggerimenti darei al Parlamento è molto più difficile. Io credo che si debba sollecitare di concerto le autorità come la Consob e la Banca d'Italia, ma in parte anche Borsa Italiana affinché si tuteli bene il risparmiatore non tanto da questo, ma in primo luogo da piattaforme che evidentemente non tutelano veramente l'interesse degli investitori *retail*, perché alla fine, a fronte di commissioni zero, ti danno il prezzo peggiore e, in maniera ancora più rilevante, da fenomeni di abusi di

mercato, poiché è la cosa più pericolosa e che è un po' il caso GameStop. Qui il tema chiave è l'esistenza di potenziali conflitti di interesse, cioè capire se ci sono operatori che, a fronte della diffusione di informazioni su certe piattaforme, poi hanno delle posizioni sottostanti che hanno un interesse. È un po' quello che accadeva quaranta anni fa con gli agenti di cambio che magari facevano *front running*. Queste cose sono sparite dal 1991 in poi e bisogna evitare che si ripetano nel mondo digitale.

Confesso che l'onorevole Rizzone mi fa delle domande un po' più complicate su due grandi temi. Il primo tema è quello dei *token*, delle criptovalute eccetera. Per me è molto difficile rispondere. Io ho sempre pensato che qui ci sia un ruolo chiave non tanto dell'autorità di vigilanza, ma dell'autorità monetaria e che lo sviluppo futuro di questi mercati molto dipende da come si muoverà l'autorità monetaria, che nel nostro caso è la Banca centrale europea.

In sé e per sé io non vedo negativamente le piattaforme di scambio di criptovalute. Ripeto che in alcuni mercati di Euronext già si negoziano strumenti che sono ancorati al valore di alcune attività cripto. Questo in Italia non lo si fa ancora, ma dipende da un orientamento di Consob che deve ancora approfondire la questione.

Quello che ho detto prima è che, siccome non sono un esperto tecnico di queste attività, è importante avere un approccio comune in sede comunitaria. Secondo me questa è l'indicazione chiave, perché avere diversi Parlamenti che si orientano diversamente in diversi Paesi creerebbe fenomeni di arbitraggio e di difficoltà.

Per quello che riguarda i problemi dei fenomeni di *short squeeze*, c'è questa relazione che la dottoressa Scopelliti ha presentato qui che è molto chiara ed efficace. In linea di massima sono piuttosto contrario ai limiti e allo *short selling*, però dipende naturalmente da cosa c'è sotto: qual è il titolo, che tipo di liquidità e che *market cap* ha. In alcuni casi credo che limiti a questa attività siano necessari, come è stato, per esempio, durante la crisi pandemica. Infatti, pur avendo tenuto aperti i mercati, abbiamo introdotto dei limiti temporanei di concerto

con la Consob per le vendite allo scoperto. Io sono di questa idea, ovvero che possono essere opportuni in circostanze particolari.

L'onorevole Buratti chiedeva come educare i risparmiatori e se sono possibili iniziative di squadra da questo punto di vista. Io credo ci sia un lavoro eccellente che sta facendo la professoressa Lusardi come presidente del Comitato EduFin. Come ho detto prima, noi siamo soggetto attivo con diverse iniziative che facciamo di concerto con Consob, con altri soggetti, con Banca d'Italia e con EduFin. Mi permetto di dire che anche diversi atenei sono coinvolti in questa attività, non solo quello di cui faccio parte io, ma tante università in Italia e anche a Roma.

Personalmente – vado un po' fuori tema – io non credo che il tema dell'istruzione finanziaria debba entrare come tema obbligatorio nelle scuole come altri propongono. Penso che ci siano altre competenze anche più importanti che andrebbero inserite nel percorso e nel *curriculum* delle scuole superiori, ma penso che alcune testimonianze chiave all'interno dei licei e delle scuole superiori in genere potrebbero essere molto importanti, perché questi tipi di tematiche si portano avanti anche in età inferiore a quella universitaria e, naturalmente, questo è il modo per catturarli tutti.

Se mi chiedete: « Bisogna inserire un'ora alla settimana ? », secondo me no, ma penso che fare degli interventi mirati nelle scuole sarebbe molto utile. Peraltro, abbiamo una persona come la Lusardi che veramente è un'autorità su questi temi e potrebbe coordinare bene questo lavoro.

Per quanto riguarda la domanda dell'onorevole Cestari, io penso di sì. Ho detto prima che lo ritengo opportuno e credo che la sensibilità a livello delle autorità comunitarie sia molto elevata. La mia risposta è ottimistica. Penso che ci si arriverà ma, come ho detto prima, credo che ci sia un ruolo molto importante anche dell'autorità monetaria per quello che riguarda lo sviluppo futuro di queste attività che incidono sulla massa monetaria. Questo ovviamente è importante. Grazie.

PRESIDENTE. Grazie a lei. È condivisibilissimo il punto di una normativa comune. Prego, collega Lannutti.

ELIO LANNUTTI. Buongiorno, chiedo scusa del ritardo al professor Sironi, ma ero impegnato in un'altra Commissione sulle casse di previdenza. Chiedo scusa se non ho potuto ascoltarla, ma ho letto la relazione. Avendo lavorato in banca un bel po' di tempo, avendo fondato l'Adusbef (Associazione difesa utenti servizi bancari e finanziari) nel 1987 e avendo denunciato tutti gli scandali finanziari tra cui Cirio, Parmalat eccetera, che hanno ridotto sul lastrico oltre un milione di risparmiatori, io mi permetto di contestare il fatto che l'educazione finanziaria svolta dagli stessi soggetti che sono stati gli autori del risparmio tradito, come intitola quel bellissimo libro scritto da Beppe Scienza, professore di matematica, poiché ritengo che sia un errore.

Nel 2008 fui eletto al Senato e presentai una proposta di legge per l'educazione finanziaria, che non fosse fatta dai banchieri, dagli avvocati spesso a libro paga dei banchieri o dai rettori delle università – con tutto il rispetto –, ma che fosse fatta dal pubblico, come era l'educazione civica una volta.

Io la ringrazio, lei sta facendo un ottimo lavoro ed è uno stimato rettore, però io mi permetto di dire la mia su questa cosa. Questo non è possibile, avendo attraversato tutti gli scandali dove sono state coinvolte anche le autorità di controllo che hanno dormito e poi inventano l'educazione finanziaria come l'araba fenice. Grazie mille e mi scuso di nuovo.

PRESIDENTE. Grazie a lei. Non c'era una domanda, era un'osservazione. Prego.

ANDREA SIRONI, *Presidente di Borsa Italiana Spa*. Senatore Lannutti, la ringrazio. Credo sia importante precisare che la relazione e il mio intervento hanno riguardato l'attività di *FinTech*, di *trading online* e gli spunti che derivano dal caso GameStop, che in qualche misura rappresentano una tematica diversa degli scandali finanziari che menzionava lei, nel senso che quello di cui parliamo sono i fenomeni di variazioni molto accentuate dei prezzi che si verificano per effetto dell'uso di tecnologie e dei *social me-*

dia che portano a una sorta di manipolazione di mercato.

Lei, invece, giustamente faceva riferimento a casi diversi, ovvero a scandali che sono originati anche per effetto di falsificazione delle informazioni come bilanci falsi e cose del genere, ma sono una tematica diversa sulla quale io non sono entrato nella mia testimonianza a questa Commissione e nella relazione.

Lei evidenzia l'opportunità che l'attività di educazione finanziaria sia svolta dal pubblico e non dai soggetti da lei menzionati, ma mi permetto di dire che EduFin – la Commissione presieduta dalla professoressa Lusardi – è un ente pubblico che ha un mandato pubblico. Naturalmente non lo è Borsa Italiana, però devo dirle che francamente noi non abbiamo mai beneficiato di quello che c'è sotto agli scandali che lei menzionava, anzi per noi sono stati una vera e propria tragedia, perché chiaramente si è persa la fiducia nel mercato dei capitali.

Io ho detto che noi abbiamo sempre garantito il regolare funzionamento dei mercati e non abbiamo mai avuto casi come quello di GameStop, ma ovviamente mi riferivo a una problematica diversa da quella che lei menzionava che è naturalmente estremamente rilevante. Sono assolutamente d'accordo con lei che si tratta di un problema di particolare rilevanza. Abbiamo avuto casi in Italia, però è un tema di cui dovrei parlare per un po' di tempo e magari ci intratterremo in futuro in una chiacchierata, visti i ruoli importanti che lei ha ricoperto. Grazie comunque.

PRESIDENTE. Grazie. Dichiaro conclusa l'audizione, autorizzando la pubblicazione in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna della documentazione libera consegnata dal professor Sironi.

La seduta termina alle 15.35.

*Licenziato per la stampa
il 9 marzo 2022*

ALLEGATO



COMMISSIONE PARLAMENTARE DI INCHIESTA SUL SISTEMA BANCARIO E FINANZIARIO

AUDIZIONE

Si ringrazia da subito per l'attenzione con la quale la *Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario*, ha avviato questa attività di analisi e confronto istituzionale sulle strategie in materia di finanza digitale, e sui profili di attenzione e sulle opportunità derivanti dal *Fintech*.

Come auspicato dal Presidente [...] sarà mia cura fornire alcune indicazioni in merito ai seguenti ambiti:

- i) le eventuali attività in corso di svolgimento e/o programmate per cogliere le opportunità derivanti dal *Fintech*, e in particolare dalla tecnologia a registro distribuito (DLT), per le sedi di negoziazione, per garantire l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori; nonché
- ii) i principali punti di attenzione e di criticità emersi a seguito della vicenda "GameStop" nonché gli eventuali casi simili verificatesi sulle sedi di negoziazione gestite dalla stessa Borsa Italiana.

Sul tema dell'innovazione digitale Borsa Italiana e le società del Gruppo hanno monitorato e contribuito negli anni le evoluzioni in corso sia a livello di normativa nazionale che europea oltre che "sul campo" attraverso la sperimentazione operativa in coordinamento sistemico con le Istituzioni. L'audizione odierna rappresenta l'occasione per fare il punto con la Commissione su quanto fatto in tal senso per poi dedicarci nella seconda parte della relazione al caso Gamestop come richiesto.

i) Fintech

Il concetto di *Fintech* rappresenta al contempo un grande fattore di sviluppo, suscettibile di far progredire interi settori dell'industria, di condizionare le interazioni tra gli individui, e l'azione della Pubblica Amministrazione, ma anche una fonte di rischi. È alla luce di questa doppia valenza che le istituzioni e gli enti privati che affrontano il fenomeno attribuiscono oggi pari rilievo all'aspetto economico, in termini di opportunità di sviluppo, e prudenziale, al fine di prevedere e prevenire la realizzazione dei rischi, in particolare quelli inerenti l'interconnessione in rete.

Borsa Italiana e le società del Gruppo da tempo stanno esplorando e sperimentando i benefici tecnici e sistemici che l'utilizzo delle nuove tecnologie potrebbe portare con sé conducendo parallelamente attente analisi di valutazione del rischio.





Il tema della trasformazione digitale nel settore finanziario ha una valenza ampia e strategica per il mercato italiano. Di recente anche l'Unione Europea si è ricompattata nel nuovo piano per la Finanza Digitale.

Tra i diversi ambiti di innovazione, la tecnologia *blockchain* è una delle più attuali e può essere utilizzata come catalizzatore nel processo di trasformazione dei prodotti, processi e servizi già oggi esistenti. Per realizzare pienamente le potenzialità offerte dalla DLT, appare essenziale adottare un approccio integrato, considerando anche le possibili interazioni con altre tecnologie innovative quali ad esempio la robotica, l'intelligenza artificiale, il *machine learning* ecc.

Si ritiene inoltre che la trasformazione dovrebbe essere condotta in base a modalità graduali e proporzionate, mitigando i possibili effetti negativi per il sistema nella sua interezza.

Le novità legislative in tema di "registri distribuiti" introdotte con il decreto Semplificazione e le previsioni nel decreto Crescita in tema di innovazione tecnologia e *regulatory sandbox* possono rappresentare l'occasione per una iniziativa di sistema con il coinvolgimento delle infrastrutture di mercato italiano in coordinamento con le Autorità nazionali.

Come anticipato, Borsa Italiana è da tempo impegnata in coordinamento con l'Autorità di vigilanza sui temi relativi a di *DLT*, intelligenza artificiale e *Cloud*.

Con riferimento più specifico alla DLT, che vede nel settore della fornitura di servizi finanziari uno dei più promettenti campi di applicazione, Borsa Italiana ha identificato alcuni possibili casi d'uso meritevoli di essere esplorati e testati nell'ambito del mercato della finanza alternativa per le PMI, che potrebbe beneficiare di maggiore integrazione, trasparenza e tracciabilità dei processi di gestione documentale.

L'introduzione della DLT potrebbe svolgere un ruolo di rilievo nell'ambito delle infrastrutture di mercato gestite da Borsa Italiana, soprattutto con riferimento ai servizi relativi alla post negoziazione. La DLT potrebbe consentire di integrare e semplificare l'attuale processo e creare soluzioni distribuite di gestione dei dati e delle transazioni.

Inoltre, la DLT potrebbe essere efficacemente implementata nell'ambito dei servizi di depositario centrale di titoli per facilitare taluni flussi informativi e fornire ai clienti un accesso più agevole ai dati necessari per l'elaborazione di determinate vicende societarie; a titolo di esempio ci si riferisce al miglioramento dello scambio di informazioni tra emittenti e investitori.





Come noto la DLT consente il mantenimento di un unico, condiviso e immutabile libro mastro di informazioni sulle transazioni che viene aggiornato in ogni fase del processo ed è immediatamente accessibile a tutte le parti interessate.

Tale peculiarità rende la tecnologia DLT ideale per supportare il ciclo di vita di uno strumento finanziario. Chiaramente, l'impiego della DLT nel campo delle negoziazioni, dei mercati e della gestione del ciclo di vita dei prodotti finanziari comporta l'impegno di sviluppo e di analisi, di individuazione e di risoluzione (o mitigazione) dei rischi derivanti dall'impiego di una nuova tecnologia rispetto a quelle attualmente in uso. La sfida appare elevata per i gestori delle piattaforme di negoziazione, liquidazione e compensazione, per gli intermediari e gli emittenti ma si ritiene che sia la via necessaria per cogliere le opportunità di innovazione e sviluppo tecnologico del sistema Italia. Considerato che permangono alcune incertezze giuridiche sul tema, si osserva come un solido indirizzo politico e una chiara linea regolamentare potrebbero contribuire ad accelerare i processi e a evitare rischi di arbitraggi normativi.

Si accoglie, quindi, con estremo favore la volontà politica di dotare il Paese di un quadro regolamentare competitivo nei confronti degli altri Paesi e di creare un dialogo aperto tra istituzioni e privati in un'ottica di sistema.

Di seguito le iniziative su cui il Gruppo Borsa Italiana si sta impegnando in coordinamento con le Autorità di settore.

Borsa Italiana

Borsa Italiana negli ultimi anni ha applicato con successo le tecnologie emergenti alla supervisione e al controllo dei mercati in tempo reale e in differita. L'esperienza fin qui condotta è estremamente positiva, poiché l'uso della robotica e l'implementazione di sistemi di controllo autonomi ha consentito di automatizzare l'esecuzione di alcune attività ripetitive - alcune delle quali complesse - permettendo di allocare le risorse esistenti su processi a maggior valore aggiunto, finalizzati a garantire un corretto e ordinato svolgimento delle negoziazioni.

Nello specifico, Borsa Italiana ha sviluppato:

1. algoritmi e sistemi - coperti da copyright e tutela brevettuale - per l'individuazione automatica di potenziali violazioni delle regole di Borsa Italiana e di fenomeni di abuso di mercato, anche con riferimento a schemi di manipolazione che possono coinvolgere più operatori o strumenti collegati tra loro;





2. metodi per la valutazione automatica di strumenti finanziari complessi e per il confronto in tempo reale tra i prezzi di mercato e i valori teorici di riferimento stimati da Borsa Italiana. Tale approccio consente di individuare tempestivamente eventuali anomalie nel processo di formazione dei prezzi e di attuare immediatamente interventi correttivi sulle condizioni di negoziazione, qualora si renda necessario attuare tali misure per la tutela degli investitori e del mercato;
3. sistemi autonomi e robot che assistono – in modalità automatica e supervisionata - il personale di Borsa Italiana nello svolgimento delle attività di controllo e di intervento sui mercati.

Monte Titoli

Monte Titoli, il depositario centrale per l'Italia, è da tempo impegnata nello sviluppo di questo tipo di progettualità, come detto soprattutto a supporto delle PMI che rappresentano la spina dorsale dell'economia del nostro paese.

In particolare, con riferimento alle PMI e alle start up, al fine di agevolare la raccolta e assicurare una gestione più flessibile della compagine sociale pre e post *fundraising*, sono stati introdotti diversi correttivi alle regole che disciplinano le caratteristiche, l'emissione e il trasferimento delle quote rappresentative appunto del capitale di rischio delle società a responsabilità limitata.

Tra queste giova richiamare in particolare: (1) la possibilità di creare diverse categorie di quote con caratteristiche standardizzate¹; (2) la facoltà di offrire al pubblico² le quote anche attraverso i portali per la raccolta dei capitali; (3) il regime alternativo di circolazione di cui all'articolo 100-ter che consente la sottoscrizione e la successiva alienazione delle quote mediante semplice scritturazione contabile da parte di un intermediario.

Quest'ultima opzione, tuttavia, risulta ad oggi di scarsissimo utilizzo, imputabile anche alla mancanza di un'infrastruttura di mercato che supporti imprese e gli intermediari nella definizione di un modello operativo funzionale alle esigenze del sistema.

In tale contesto Monte Titoli – sulla base dell'esperienza maturata nella gestione accentrata di strumenti finanziari tipicamente negoziati nel mercato dei capitali – ha

¹ In deroga all'art. 2468 co. 2 e co. 3 c.c..

² in deroga all'art. 2468 co. 1 c.c. e nei limiti previsti dal TUF



individuato una soluzione operativa che potrebbe consentire di ovviare agli attuali problemi operativi mediante l'utilizzo di tecnologie digitali. Invero, l'esigenza di tenere costantemente aggiornato il registro soci tracciando i successivi trasferimenti delle quote, potrebbe trovare un'appropriata gestione mediante la realizzazione di una piattaforma *blockchain* nell'ambito della quale sia consentita nel medio termine la creazione dei «token» rappresentativi delle quote nonché la segregazione delle posizioni dei possessori delle quote stesse.

La piattaforma vedrebbe il collegamento diretto delle stesse società emittenti, dei loro agenti, di Monte Titoli, delle Autorità di Vigilanza, oltre che di eventuali ulteriori attori quali ad esempio le piattaforme di crowdfunding e il registro delle imprese, per la gestione degli adempimenti connessi alla sottoscrizione iniziale e al successivo trasferimento delle quote. Ciò in base ad un algoritmo di validazione delle transazioni sulla piattaforma *blockchain*, nella quale Monte Titoli ha il ruolo centrale di governo di una piattaforma «*permissioned*».

Si auspica, pertanto, l'apertura di un tavolo con le principali istituzioni per poter verificare le modalità di intervento e riforma in tema di società a responsabilità limitata al fine di consentire alla popolazione delle PMI e in particolare delle *start-up* un progressivo avvicinamento alla filiera dei mercati di capitale per agevolarne il funding e l'irrobustimento patrimoniale. La digitalizzazione consentirebbe, inoltre, la riduzione degli oneri amministrativi oltre che l'accesso a servizi e agevolazioni telematiche che oggi sono a vantaggio delle società più grandi.

Di particolare importanza sarebbe a tal fine l'introduzione nell'assetto delle norme italiane di alcuni chiarimenti volti a consentire la dematerializzazione delle quote di SRL per favorirne in primo luogo la digitalizzazione e il risparmio di costi amministrativi, nonché agevolate il loro progressivo avvicinamento al mercato dei capitali, facendo leva sull'attuale e collaudato Servizio di Liquidazione e di Gestione Accentrata di Monte Titoli, coadiuvato dalla tecnologia *blockchain* come descritto in precedenza.

CC&G

CC&G, nel ruolo di unica controparte centrale italiana, ha tra i suoi principali obiettivi il corretto e regolare funzionamento dei mercati regolamentati attraverso la mitigazione e gestione del rischio di controparte.

In qualità di CCP, CC&G assicura, infatti, sia il buon esito delle negoziazioni che la gestione di un eventuale *default* del partecipante attraverso l'implementazione di un solido *framework* di *risk management* applicato ad un sistema di *clearing* sicuro ed efficiente.





Dato il suo ruolo di infrastruttura di mercato a rilevanza sistemica, storicamente CC&G gode di un elevato livello di fiducia presso gli operatori dei mercati dei capitali e l'iniziativa "Nemesys" nasce proprio dalla volontà di CC&G di applicare a segmenti di mercato meno liquidi l'*expertise* acquisita in tema di gestione del rischio in senso ampio e di mercati capitalizzati e molto liquidi. L'iniziativa è, infatti, finalizzata ad agevolare il finanziamento delle PMI, all'interno di un sistema economico come quello italiano fortemente incentrato sulle PMI ma caratterizzato da uno scarso e difficoltoso accesso alla liquidità, a causa di barriere legate a costi ed inefficienze burocratiche.

E' prevista la creazione di un nuovo ecosistema all'interno del quale verrà adottato uno *scoring* creditizio, verificato, affidabile e calcolato con tecnologia DLT, con il quale negoziare i crediti delle PMI.

Una sostanziale novità è rappresentata appunto dalla tecnologia utilizzata per il calcolo dello *scoring* creditizio, il DLT, che permetterebbe, da un lato, di garantire la totale trasparenza del modello e dei dati agli operatori, e dall'altro la confidenzialità delle informazioni riservate e l'incorruttibilità tramite tecniche crittografiche avanzate.

Ad un incremento di trasparenza corrisponderebbe, peraltro, una riduzione del costo di finanziamento per le PMI rispetto a quello bancario, incrementando in tal modo l'attrattività dell'investimento anche per capitali esteri e rafforzando il sistema economico generale.

Questa iniziativa risponde, pertanto, all'esigenza di agevolare il percorso delle PMI nel reperimento della liquidità necessaria a superare la crisi pandemica nel breve termine e a crescere ed evolversi in modo strutturale con strumenti di finanziamento moderni ed efficaci.

Una nuova agenda digitale per l'Unione Europea

Accanto alle iniziative a livello italiano, le proposte come infrastruttura di mercato abbiamo monitorato con attenzione e supportato l'elaborazione delle proposte della Commissione Europea in tema di Digital Finance così come le iniziative strategiche per supportare l'accesso degli investitori retail nel mercato dei capitali per ampliare le scelte di investimento e per supportare la confluenza dei capitali privati nell'economia reale.

Digital Finance

A livello europeo Borsa Italiana - Euronext sostiene l'approccio della Commissione che favorisce la transizione digitale del settore finanziario e in particolare l'uso della *blockchain* -DLT, affrontando al contempo i rischi che questa nuova tecnologia può





comportare. A questo proposito abbiamo accolto con favore le tre proposte di Regolamento incluse nel *Digital Finance Package* che forniscono un quadro comune per: (i) l'uso della DLT da parte delle infrastrutture di mercato; (ii) i mercati delle cripto-attività; (iii) la resilienza operativa delle infrastrutture di mercato.

Con riferimento alla proposta di un Regime Pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla DLT, stiamo seguendo da vicino il dibattito a livello dei co-legislatori che sta entrando nella fase di trilogia. In linea con i pareri della Banca Centrale Europea (BCE), crediamo che sia importante che il regime pilota abbia una dimensione e una portata appropriate per permettere di raccogliere tutte le iniziative DLT in un unico centro di innovazione supervisionato e dare spazio alla sperimentazione, garantendo allo stesso tempo la supervisione regolamentare delle attività, dei servizi e dei prodotti, in particolare per quanto riguarda la protezione degli investitori. È anche importante che il regime per le esenzioni dalla normativa MiFID II e dalla CSDR sia inquadrato in modo tale da facilitare un livello appropriato di innovazione, e la salvaguardia e la protezione degli investitori e garantendo condizioni di parità tra tutti gli operatori.

Per quanto riguarda il Regolamento relativo ai mercati delle cripto-attività (MICA), in linea con gli obiettivi della Commissione, crediamo che i chiarimenti all'attuale quadro normativo dell'UE dovrebbero essere considerati come priorità per accogliere le nuove attività emergenti che provengono dal settore delle criptovalute. Nel fare ciò, sarà essenziale trovare un equilibrio tra il favorire lo sviluppo di offerte innovative, e la salvaguardia e la protezione degli investitori.

A nostro avviso, il *Digital Operational Resilience Act* (DORA), dovrebbe assumere un ruolo fondamentale nel sostenere la resilienza dell'intero sistema finanziario. Per raggiungere il suo obiettivo politico, il regolamento dovrebbe stabilire regole chiare che consentano a tutti i soggetti interessati di semplificare la conformità ai requisiti pertinenti. A questo proposito accogliamo con favore la scelta di avere un unico regolamento che applicabile a tutte le entità appartenenti al settore finanziario, data la necessità di convergere verso standard armonizzati evitando la frammentazione e garantendo risposte efficaci in tutta la catena del valore che è sempre più interdipendente e interconnessa anche a seguito dell'impatto delle nuove tecnologie.

Data Strategy e Digital Service Package

Borsa Italiana - Euronext sostiene le iniziative pubblicate dell'UE per una strategia sui dati digitali che hanno il potenziale di portare i benefici del mercato unico e di accelerare gli investimenti nelle nuove tecnologie. In particolare negli ultimi due anni la Commissione Europea ha pubblicato un elevato numero di proposte volte alla creazione di uno spazio europeo per la gestione dei dati, come il *Digital Service Act*,





il *Data Act*, il *Data Governance Act*. Borsa Italiana sostiene la necessità di mantenere un approccio coordinato e unificato che consideri le specificità di quello finanziario rispetto ad altri settori basati sull'utilizzo dei dati degli utenti di piattaforme informatiche. In questo contesto, richiediamo un approccio olistico che supporti l'obiettivo dell'UE di rafforzare il mercato unico dei capitali per emittenti e investitori. In particolare, una strategia in materia di dati se non è adeguatamente calibrata potrebbe aumentare i costi di conformità per l'industria finanziaria, comprese le sedi di negoziazione e gli emittenti, oltre a frazionare lo spazio virtuale in cui le informazioni i dati sono depositati.

Consultazione della Commissione Europea in tema di EU Retail Strategy

Nell'agosto 2021, di concerto con il Gruppo Euronext, abbiamo fornito il nostro contributo in risposta alla consultazione, avviata nel maggio 2021 dalla Commissione Europea, volta a sviluppare politiche e strategie europee per gli investimenti della clientela al dettaglio. L'obiettivo della consultazione è quello di adottare un quadro giuridico degli investimenti al dettaglio adatto alle esigenze dei consumatori, che contribuisca a garantire migliori risultati di mercato e, nel contempo, accresca la partecipazione ai mercati dei capitali da parte dei risparmiatori. Le tematiche oggetto di consultazione includono l'educazione finanziaria, l'innovazione digitale, i requisiti informativi, la disciplina dei PRIIPS, le valutazioni di adeguatezza e appropriatezza, la revisione della categorizzazione degli investitori, i prodotti complessi, i poteri di *product intervention* e la disciplina degli incentivi.

A quest'ultimo proposito, si è espresso consenso in relazione al documento pubblicato dall'ESMA lo scorso 13 luglio e volto a richiamare l'attenzione di imprese e investitori sui rischi derivanti dal pagamento per il flusso degli ordini (c.d. *Payment for order flow*). In tale contesto, abbiamo suggerito alla Commissione e all'ESMA di svolgere ulteriori indagini in merito all'impatto di tali pratiche sugli investitori al dettaglio, anche al fine di verificare se queste comportino effettivamente una esecuzione degli ordini alle migliori condizioni possibili. Abbiamo altresì espresso il nostro sostegno in merito all'inserimento di tale tematica all'interno dell'agenda di revisione di MiFID/MiFIR, allo scopo di assicurare un approccio armonizzato rispetto al divieto di qualsiasi forma di *pagamento* per il flusso di ordini transitati verso altri intermediari.

(ii) Caso Gamestop - L'ESPERIENZA ITALIANA

Venendo al caso Gamestop e più in generale al contesto italiano.

Come operatore di mercato, è nostro dovere assicurare che i mercati siano sicuri, regolari e ordinati, di fronte a una platea diversificata di partecipanti al mercato. All'inizio della crisi pandemica durante il picco di volatilità registrato, i mercati sono



rimasti sempre aperti per garantire la possibilità a tutti gli investitori di gestire le proprie posizioni di investimento e disinvestimento e sostenere le necessità di reperimento di capitale da parte degli emittenti pur in presenza di una situazione estremamente complessa sotto il profilo finanziario, economico e sociale .

Giova ricordare che da quanto si è appreso e da quanto è intuibile, nella vicenda Gamestop un ruolo determinante è stato svolto da: (i) gli investitori privati, la cui operatività è cresciuta negli ultimi mesi, anche come conseguenza della pandemia e; (ii) dalla volatilità dei mercati con conseguente forte crescita dei volumi negoziati.

Come spesso accade, molti investitori hanno percepito l'elevata volatilità susseguente alla crisi del 2020 come un'opportunità per ottenere rendimenti superiori, tendendo a sottostimare i rischi connessi.

Come illustrato in seguito, il sistema di vigilanza del mercato italiano - pubblico e privato - si caratterizza per presidi e strumenti atti a prevenire fenomeni di anomalia straordinaria come quella riscontrata nel caso dell'andamento dei prezzi delle azioni Gamestop.

L'OPERATIVITÀ DEL TRADING ON LINE

Anche nel panorama italiano si è registrato un progressivo aumento dell'utilizzo di servizi a distanza attraverso internet per gli investimenti e si è inoltre assistito al consolidamento dei servizi di c.d. *trading on-line*.

L'accelerazione dei temi dell'innovazione digitale e dell'accesso diretto degli investitori privati al mercato dei capitali impone una considerazione sulla necessità di un cambio di passo in tema di educazione finanziaria. Obiettivo ultimo è trasferire alle persone gli strumenti per migliorare il proprio benessere economico, attraverso comportamenti attenti e consapevoli, da attuare lungo tutto l'arco dell'esistenza e rispetto a tutti gli ambiti .

Borsa Italiana è da sempre in prima linea su questi temi insieme a Consob.

Tra le varie attività finalizzate ad accrescere il livello di educazione finanziaria degli investitori privati si ricorda la **Trading Online Expo**, una delle principali conferenze europee dedicata agli investitori retail. Da ormai vent'anni riesce con successo a coniugare l'esigenza di informazione e aggiornamento sui mercati e sugli strumenti finanziari, con l'obiettivo di broker online ed emittenti di strumenti finanziari dedicati agli investitori al dettaglio di promuovere i propri prodotti e servizi.

Borsa Italiana, in qualità di promotrice ed organizzatrice dell'evento, ha come scopo primario quello di offrire agli investitori privati un'occasione di incontro e confronto con i principali operatori del mercato, con le istituzioni (incluse Consob, Banca d'Italia e il Comitato EduFin), nonché con esperti di mercato che mettono a disposizione le



proprie competenze e la propria professionalità al fine di promuovere la conoscenza dei mercati e degli strumenti finanziari.

Borsa Italiana è impegnata anche in altre attività formative, sia autonomamente sia in collaborazione con i principali operatori di mercato, inclusi webinar, conferenze, corsi formativi e partecipazioni ad eventi terzi atti a promuovere l'educazione finanziaria.

La quantificazione del fenomeno

In merito alla quantificazione della partecipazione degli investitori *retail* all'attività di *trading* sui mercati azionari di Borsa Italiana, appare utile fornire qualche stima in base alle informazioni disponibili. E' opportuno ricordare che, sulla base dell'attuale contesto normativo e regolamentare, Borsa Italiana è a conoscenza di informazioni relative alla natura dei flussi di ordini e contratti eseguiti dagli operatori ammessi sui propri mercati, con l'importante limitazione di non poter risalire all'identità o alla natura del cliente finale dell'attività di negoziazione, nel caso di catene di trasmissione dell'ordine tra più intermediari³. Borsa Italiana, inoltre, non dispone dell'identità del committente degli ordini dei propri operatori. Con tali premesse, risulta chiaro che l'informazione disponibile sui sistemi di negoziazioni di Borsa Italiana può essere utile solo per una stima del fenomeno, senza tuttavia poter essere considerata una fonte esaustiva.

Stante tali limitazioni e, con riferimento all'operatività sui mercati di Borsa Italiana, si forniscono nel seguito le stime derivanti da tre possibili metodologie di analisi, desumibili rispettivamente: (i) dalla distinzione tra natura fisica o giuridica del cliente diretto dell'intermediario aderente di Borsa Italiana, specificata al momento dell'inserimento dell'ordine nel sistema di negoziazione; (ii) dall'informazione sulla natura del flusso di ordini specificata degli operatori al momento dell'inserimento dell'ordine; (iii) dalla classificazione qualitativa degli operatori in funzione della natura prevalente della loro attività di negoziazione.

Pertanto, tenuto conto delle informazioni a disposizione e della loro elaborazione, una stima della presenza degli investitori retail sul mercato azionario di Borsa Italiana - sia mediante operatività diretta sia mediante ordini trasmessi ai propri intermediari - si attesta stabilmente e mediamente tra il 25%-30% degli scambi nel corso degli anni 2020 - 2021, con punte che salgono oltre il 75% sui titoli di minore capitalizzazione o su titoli interessati da fenomeni di elevata volatilità.

I PRESIDI REGOLATORI E GLI STRUMENTI DI VIGILANZA

³ Tale informazione è invece disponibile, ai sensi dell'attuale normativa, alle Autorità di Vigilanza nell'ambito degli obblighi di *Transaction Reporting* a cui sono soggetti gli intermediari autorizzati.



Borsa Italiana ha da sempre prestato la massima attenzione nello sviluppo e adozione di presidi e controlli ai fini del regolare e ordinato svolgimento delle negoziazioni in un ambiente di negoziazione automatizzato. A titolo di esempio, si consideri che i mercati dispongono di funzionalità automatiche di protezione per bloccare situazioni di anomalia nell'andamento dei prezzi e dei volumi e per contenere situazioni di volatilità estrema. Per tale ragione sono sempre attivi meccanismi (quali, le sospensioni per eccesso volatilità o funzionalità di rifiuto automatico degli ordini che superano le soglie fissate in termini di volume e prezzi) per limitare o sospendere le negoziazioni di uno o più strumenti finanziari, quando ciò fosse necessario per mantenere l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori.

Inoltre Borsa Italiana ha sviluppato il proprio sistema di controllo e vigilanza sulle negoziazioni in tempo reale e in differita che permette un monitoraggio pronto e continuo sugli scambi e sul comportamento degli operatori sui propri mercati e consente di elaborare rapidamente le informazioni per adottare le misure e gli interventi più opportuni sul mercato in caso di necessità.

L'area dei sistemi e controlli implementati da Borsa Italiana riveste importanza fondamentale soprattutto in contesti di elevata volatilità per prevenire ed intervenire tempestivamente sul mercato attraverso l'opportuna calibrazione dei parametri di negoziazione, l'attivazione delle sospensioni delle negoziazioni in caso di eccessi di rialzo o ribasso dei prezzi oltre le soglie di variazione massima previste, la definizione della tipologia di ordini ammessi e delle altre condizioni di negoziazione, incluse le fasi di mercato.

Si rammenta che il tema dei presidi per il monitoraggio della volatilità è stato specificatamente ed esplicitamente disciplinato in MIFID 2 ove sono stati previsti, tra l'altro, due principali aree di azioni relative a : a) sistemi, procedure e dispositivi efficaci per rifiutare gli ordini che eccedono soglie predeterminate di prezzo e volume o che sono chiaramente errati b) sospensione o restrizione temporanea delle negoziazioni qualora si registri un'oscillazione significativa nel prezzo di uno strumento finanziario. In particolare, con riferimento ai meccanismi di cui al punto b), la regolamentazione MiFID II – nel prevedere una serie di disposizioni volte a introdurre requisiti per le sedi di negoziazione in termini di controlli, procedure e dispositivi efficaci per garantire che i sistemi di negoziazione siano resilienti e siano in grado di garantire negoziazioni ordinate, stabilisce che le sedi di negoziazione devono:

- essere in grado di sospendere o limitare temporaneamente le negoziazioni qualora si registri un'oscillazione significativa nel prezzo di uno strumento finanziario nel mercato gestito ovvero in un mercato correlato in un breve lasso di tempo;





- garantire che i parametri per la sospensione delle negoziazioni siano calibrati in modo tale da tenere conto della liquidità delle diverse classi e sottoclassi di strumenti finanziari, del modello di mercato e delle categorie di utenti, in maniera da evitare impatti significativi sul corretto funzionamento dei mercati;
- comunicare, in maniera coerente e comparabile, i parametri per sospendere le negoziazioni (e qualsiasi modifica sostanziale di tali parametri) all'autorità competente;.

In aggiunta alla disciplina normativa di natura comunitaria e nazionale, anche la regolamentazione di Borsa Italiana e la relativa prassi di vigilanza hanno da sempre rispettato i migliori standard in termini di presidi e interventi sulle negoziazioni.

I mercati di Borsa Italiana prevedono:

1. parametri di variazione massima in termini di quantità, di controvalore e di prezzo delle proposte di negoziazione immesse;
2. sistemi di sospensione automatica degli scambi per la gestione della volatilità dei prezzi;
3. come detto più sopra, dispositivi di monitoraggio delle negoziazioni in tempo reale e in differita.

L'elevata componente di investitori al dettaglio dei mercati domestici ha infatti da sempre imposto una attenzione speciale ai temi oggetto della giornata di oggi, consentendo al gestore del mercato di sviluppare le migliori prassi che rappresentano un punto di riferimento anche nel panorama europeo.

I presidi e i meccanismi adottati sono adeguati a fronteggiare oscillazioni di ampiezza, velocità e portata come quelle determinate dal caso Gamestop. Gli stessi operatori, nelle giornate interessate dalla vicenda, commentavano la difficoltà di replicare nel contesto italiano simili comportamenti proprio per l'approccio di vigilanza e di gestione delle negoziazioni che caratterizza l'attuale assetto dei nostri mercati.

La velocità dell'innovazione tecnologica e il ruolo dei social network così come degli altri canali di comunicazione impongono una riflessione anche a livello comunitario sulla tenuta sulla validità delle norme contro la manipolazione dei mercati quando gli attori non sono facilmente individuabili o quando agiscono in massa, attraverso i canali e le reti sociali. E' proprio in questo contesto, molto difficile da legiferare e da reprimere, che si inserisce il ruolo di Borsa Italiana nella prevenzione del fenomeno, proprio mediante l'azione, gli strumenti, le procedure e i sistemi descritti nel paragrafo precedente.



Borsa Italiana S.p.A. | Cap. Soc. € 11.000.000,00 i.v. - Iscritta al Registro delle Imprese di Milano | Partita IVA di Gruppo n. 10977060960 - Codice Fiscale n. 12066470159 - R.E.A. n. 1522426 | Società sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di Euronext Holdings Italia S.p.A



18STC0165640