

# Swiss Finance Institute Roundups

## FinTech: una frontiera in rapida evoluzione

### Editoriale



L'intersezione tra finanza e tecnologia sta trasformando il mondo finanziario. Un'esplosione di innovazioni promette di rendere l'intermediazione finanziaria più efficiente, trasparente e accessibile ai clienti. Questo Roundup SFI riunisce esperti del mondo accademico e dell'economia per discutere di questi cambiamenti radicali. Come cambieranno le opportunità economiche e il panorama competitivo nei settori bancario e finanziario? I dati stanno diventando un nuovo bene commerciabile? I rischi inerenti alla *privacy* e alla stabilità finanziaria vengono valutati e gestiti correttamente? E come dovrebbe evolvere il quadro normativo?

Vi auguriamo una piacevole lettura.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'F. Degeorge', with a long horizontal line underneath.

**Prof. François Degeorge**

Managing Director

# Collaboratori

**Jochen Dürr**

Jochen Dürr è Chief Risk Officer e membro del Comitato Esecutivo di SIX, nonché membro del Consiglio di fondazione dello Swiss Finance Institute. Prima di entrare a far parte di SIX, è stato consulente di gestione presso McKinsey & Company, al servizio di una clientela globale nelle aree della gestione del rischio e del mercato dei capitali. Inoltre, ha ricoperto svariate posizioni di direzione nella gestione del rischio presso State Street Corporation. Ha conseguito un dottorato di ricerca in Gestione del rischio di credito presso l'Università di Rostock.

**Jean-Charles Rochet**

Jean-Charles Rochet è Senior Chair SFI e Professore di Studi Bancari all'Università di Ginevra. Prima di far parte della facoltà a Ginevra, ha ricoperto una cattedra alla Toulouse School of Economics e una all'Università di Zurigo. I suoi interessi di ricerca riguardano le crisi bancarie e la regolamentazione, la finanza sostenibile e la *corporate governance*. Ha conseguito un dottorato di ricerca in Economia matematica presso l'Università di Paris-Dauphine.

**Laurent Frésard**

Laurent Frésard è Senior Chair SFI e Professore di Finanza all'Università della Svizzera italiana. In precedenza, è stato membro della facoltà di HEC Paris e dell'Università del Maryland. I suoi interessi di ricerca riguardano i *big data* e il FinTech, la finanza sostenibile, la finanza aziendale e i mercati privati. Ha conseguito un dottorato di ricerca in Finanza presso l'Università di Neuchâtel.

**Stephanie Wickihalder**

Stephanie Wickihalder lavora presso il Credit Suisse (Switzerland) Ltd., dove fa da ponte tra *startup*, banche e organismi di regolamentazione per accelerare l'innovazione digitale. È inoltre presidente di Swiss Fintech Innovations, un'iniziativa che mira a promuovere l'innovazione nel settore finanziario. Ha conseguito una laurea in Economia Aziendale presso l'Università di Scienze Applicate di Zurigo.

**Andreas Fuster**

Andreas Fuster è Senior Chair SFI e Professore associato di Finanza all'Ecole Polytechnique Fédérale de Lausanne. Prima della sua attuale posizione, ha lavorato nel dipartimento di ricerca della Federal Reserve Bank di New York e nel dipartimento di stabilità finanziaria della Banca Nazionale Svizzera. I suoi interessi di ricerca riguardano la finanza dei nuclei familiari, la finanza immobiliare, il settore bancario e la macroeconomia. Ha conseguito un dottorato di ricerca in Economia presso l'Università di Harvard.

**Marianne Wildi**

Marianne Wildi è amministratore delegato della Hypothekbank Lenzburg AG e membro del Consiglio di amministrazione dell'Associazione Svizzera dei Banchieri. Nel corso della sua lunga carriera, ha creato la prima piattaforma bancaria aperta della Svizzera e la sua banca è stata tra le prime in Svizzera a offrire conti aziendali *blockchain* e cripto. Ha conseguito una laurea in Economia Aziendale presso l'Università di Scienze Applicate di Zurigo.

# Recenti sviluppi tecnologici nella finanza

## Quali sono, a vostro avviso, le innovazioni tecnologiche più significative nel campo della finanza?

► **A. Fuster:** Sebbene il termine "FinTech" sia diventato popolare intorno al 2014 per indicare l'uso di nuove tecnologie volte a facilitare le attività finanziarie, le innovazioni tecnologiche nella finanza hanno una storia molto più lunga. Le monete e le banconote, il telegrafo, i bancomat, le carte di credito e i mercati azionari elettronici hanno tutti avuto un impatto importante sulle modalità di esecuzione delle transazioni finanziarie.

► **J.-C. Rochet:** Concentrandomi sulle innovazioni più recenti, trovo che i sistemi di pagamento istantaneo basati su cellulari e Internet, come M-Pesa in Africa, Pix in Brasile e AliPay o WeChat in Cina, abbiano segnato una svolta per milioni, se non miliardi, di persone che prima erano escluse da qualsiasi sistema bancario. Anche la *blockchain* è un potenziale punto di svolta, anche se i suoi benefici sono, in gran parte, ancora da vedere.

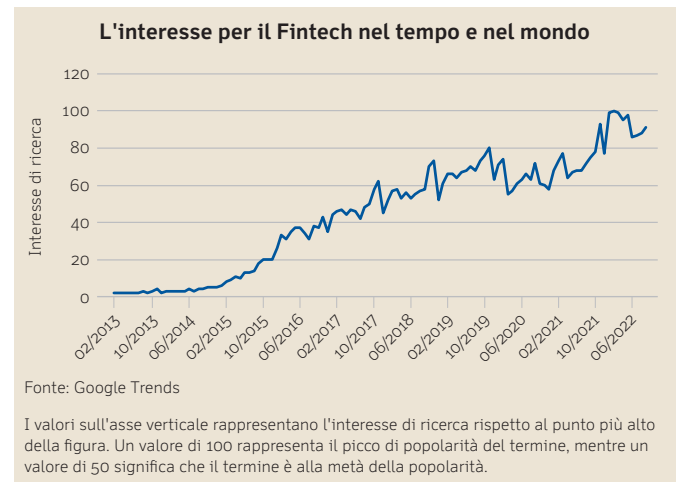
► **S. Wickihalder:** Dal punto di vista del settore, gli API (Application Programming Interface) e le soluzioni *cloud* hanno contribuito a portare le interazioni tra i computer a un livello superiore. Il settore finanziario e i suoi clienti traggono ovviamente vantaggio dal conseguente aumento della flessibilità e della collaborazione.

## Quali sono le ultime tendenze del FinTech?

► **J. Dürr:** Il crollo di diverse criptovalute nell'estate del 2022 sta scuotendo le parti non regolamentate di questo mercato. I vantaggi della tecnologia degli *asset* digitali e della *blockchain* diventeranno sempre più evidenti nel prossimo futuro, consentendo agli operatori regolamentati di spianare la strada verso un sistema basato sulla finanza decentralizzata. (Decentralized Finance – DeFi).

► **S. Wickihalder:** In Svizzera, l'attenzione principale è ora rivolta ai dati; un esempio importante è la nuova regolamentazione, attualmente in fase di revisione pubblica, sull'identità elettronica (e-ID) e la protezione dei dati. Una volta attuata questa normativa, la maggiore chiarezza consentirà al settore finanziario di progredire relativamente all'identità dei dati e a tutto ciò che vi è correlato. Altri temi importanti legati al FinTech e ai dati sono i dati ESG, i requisiti di trasparenza e la finanza aperta.

► **L. Frésard:** Il settore FinTech non fa eccezione alla tendenza della tecnologia basata sui dati. Come in molti altri settori, i dati sono sempre più disponibili e vengono utilizzati sempre più spesso per fare previsioni. L'esplosione del volume di dati disponibili ha



fatto sì che una quantità abnorme di finanziamenti venisse indirizzata verso il settore tecnologico, in particolare da parte di società di *private equity* e di *venture capital*. Il tempo ci dirà se questi investimenti sono stati basati o meno su decisioni razionali.

## Chi è più bravo nell'innovazione finanziaria: le banche o le non-banche?

► **M. Wildi:** A livello individuale, le persone più innovative che ho incontrato sono ex-banchieri che lavorano per realtà non bancarie, come *startup* e neobanche. Ma siamo onesti: il livello di innovazione all'interno del settore finanziario nel suo complesso è spaventosamente basso. Vedo che si fanno molti sforzi per fornire un nuovo design, una nuova sensazione o un nuovo processo. Ma raramente un nuovo servizio o un nuovo prodotto.

► **S. Wickihalder:** Banche e non-banche possono essere ugualmente competitive. Il fattore determinante è la quantità di rischio che ciascun operatore è disposto a sostenere. Alle banche, soprattutto in Europa, manca attualmente una stella polare che funga loro da guida.

► **L. Frésard:** La ricerca rileva che sia le banche sia le non-banche sono innovative, ognuna a modo suo. Una ventina di anni fa, le banche, in particolare le grandi banche, si comportavano come chi fosse presente sul mercato da tempo. Come previsto dalla teoria, hanno aspettato e osservato. I dati dimostrano che avevano ragione di farlo, dato che molte delle *startup* FinTech di successo alla fine si sono associate con le banche o sono state acquistate da queste ultime.

► **J. Dürr:** Le banche, in particolare quelle europee, sono in ritardo nella corsa al FinTech, poiché la maggior parte di esse continua a operare con la mentalità del "*business as usual*". È urgente che le banche diventino più agili e agiscano con mente aperta, poiché le imprese FinTech non bancarie rappresentano per loro una minaccia concreta in questo contesto.

#### Quanto sono importanti i brevetti nel settore FinTech?

► **M. Wildi:** I brevetti hanno un valore molto limitato nel settore bancario, poiché copiare è una pratica diffusa. È molto difficile immaginare una forma di protezione che vada oltre il nome di una marca, per esempio.

► **L. Frésard:** I dati mostrano che il numero di brevetti nell'intero settore finanziario è esploso negli ultimi 20 anni. Sebbene sia vero che un brevetto è una componente essenziale di un contratto, non riesco a immaginare un caso giudiziario solido che dimostri che un concorrente abbia copiato una linea di software "brevettata". Alcune ricerche suggeriscono che questo aumento dell'attività riguardo ai brevetti è essenzialmente causato dalle FinTech che cercano di attirare finanziamenti.



# FinTech e il valore economico dei dati

## Cosa sono i dati? E qual è il loro valore?

► **L. Frésard:** In sostanza, i dati sono una raccolta di fatti che vengono analizzati per fare valutazioni e previsioni. Oggi tutto ruota intorno ai dati. La domanda da porsi è semplicemente "perché?". La risposta, a mio avviso, sta nel fatto che i dati sono in realtà un sottoprodotto dell'attività economica. Il tracciamento e la registrazione dei dati sono aumentati, così come le possibilità di immagazzinarli e analizzarli. Poiché i dati sono una componente essenziale delle previsioni, quando aumenta la domanda di previsioni migliori, aumenta anche la domanda – e quindi il valore – dei dati. Non è una coincidenza che le aziende ricche di dati, come Alphabet, Amazon e Meta, siano oggi tra le più apprezzate in borsa. E non sorprende che le decisioni legali che limitano l'archiviazione o l'utilizzo dei dati, o le richieste di renderli pubblici, abbiano un impatto significativo sulla capitalizzazione di mercato di queste aziende.

► **A. Fuster:** In che modo stabilire il valore finanziario dei dati è una questione ancora aperta. Una spiegazione dell'elevata valutazione di aziende FinTech come Paypal e Stripe Payments, a mio avviso, è l'elevato valore di opzione dei dati che possiedono ma che non sfruttano ancora appieno.

► **S. Wickihalder:** È interessante notare che il valore dei dati aumenta di pari passo con l'incremento delle opportunità di condivisione dei dati. Ma la condivisione dei dati richiede un'infrastruttura per elaborarli correttamente, mentre, per mantenere il proprio valore, i dati devono rimanere aggiornati, il che è costoso. Noi, come società, dobbiamo imparare a lavorare meglio con i dati, affrontando fattori etici e normativi, nonché l'impatto dell'uso dei dati.

## Le leggi sulla protezione dei dati raggiungono l'obiettivo di proteggere i consumatori? Come influiscono sulle aziende?

► **J. Dürr:** Le leggi sulla protezione dei dati sono vantaggiose per la società nel suo complesso, e in particolare per i consumatori. Ma a volte queste leggi possono essere un peso per l'economia, ostacolando l'agilità e la creatività delle imprese. In questo contesto, trovo interessante osservare le differenze tra le leggi in fase di elaborazione in Europa e nel Nord America e quelle della regione Asia-Pacifico.

► **L. Frésard:** Pensare alla regolamentazione solleva interessanti domande su chi sia il proprietario dei dati e su chi debba beneficiarne. L'utente o il consumatore? O l'azienda che può immagazzinarli e analizzarli? Per tradizione, le banche sono state

fortemente regolamentate, il che ha reso facile imporre loro ulteriori restrizioni in materia di dati. Ma dal punto di vista del mercato, non sembra giusto avere due tipi di regole per lo stesso tipo di attività. Fortunatamente, le banche e gli operatori finanziari non bancari si trovano sempre più spesso ad affrontare gli stessi vincoli normativi, il che si riflette in una convergenza dei costi dei servizi delle banche e delle FinTech non bancarie.

## Grandi quantità di dati rimangono inutilizzate a causa dei requisiti di riservatezza e normativi. Esistono soluzioni per rendere utilizzabili questi dati?

► **M. Wildi:** La gestione dei dati è complessa e il settore ha chiaramente molto da imparare in questo campo, soprattutto quando si tratta di comprendere le nuove tecnologie e di applicare i requisiti normativi. L'eliminazione dei dati, per esempio, è un compito noioso, a causa dei molteplici livelli di *backup*. È necessario ripensare alle questioni fondamentali relative allo scopo per cui i dati vengono raccolti e a chi appartengono.

## Quali sono gli aspetti positivi e negativi dell'aumento della raccolta dei dati? Chi sono i vincitori e chi sono i perdenti nella corsa ai dati?

► **J.-C. Rochet:** Le dimensioni in gioco sono molteplici. Il lato positivo è che le aziende tecnologiche di solito offrono ai consumatori servizi gratuiti in cambio del permesso di vendere i loro dati a terzi. Nel complesso, sembra una situazione vantaggiosa per tutti. La teoria economica prevede che un uso appropriato dei dati non solo offre una migliore qualità del servizio, ma aumenta anche la concorrenza sul mercato. Però, c'è un lato negativo, i requisiti di scalabilità della struttura del mercato tecnologico implicano che solo un paio di aziende possono prosperare e, in ultima analisi, dominare il mercato. Questa situazione oligopolistica significa che le banche tradizionali, che offrono servizi a pacchetto, sono sottoposte a una notevole pressione da parte delle FinTech non bancarie, le quali offrono singoli servizi in modo estremamente efficiente e aggressivo. Ricordiamo inoltre che l'utilizzo dei dati da parte delle BigTech consente loro di estrarre rendite su ogni singolo consumatore.

► **A. Fuster:** In generale, i vincitori sono di solito coloro che hanno adottato per primi una tecnologia basata sui dati. Nei mercati del credito, per esempio, i prestatori tecnologicamente esperti tendono a essere in grado di distinguere i mutuatari più affidabili; questi ultimi godono di una migliore esperienza di credito e, come previsto, di migliori tassi di credito. Anche i prestiti agli studenti

statunitensi sono interessanti da questo punto di vista, in quanto il settore privato sceglie i profili migliori, che di solito hanno i più bassi tassi di insolvenza, e lascia quelli meno attraenti al governo.

### L'intelligenza artificiale (AI) è così intelligente come sembra?

▶ **J.-C. Rochet:** È difficile districare tutte le variabili in gioco, poiché esse evolvono a velocità elevatissime. Tuttavia, la ricerca empirica sostiene l'idea secondo la quale il futuro del FinTech, per esempio nella fornitura di credito alle piccole e medie imprese, risiede più nella quantità e nella qualità dei dati stessi che nell'algoritmo di intelligenza artificiale che li elabora.

▶ **L. Frésard:** Dati migliori, algoritmi migliori e migliore potenza di calcolo forniscono ovviamente previsioni migliori. Ma i consumatori e gli investitori devono valutare se una previsione migliore è veramente utile, e a quale costo. A volte fare le cose alla

vecchia maniera in realtà è meglio per gli affari. Anche le auto più veloci rimangono bloccate nel traffico ...

▶ **M. Wildi:** L'intelligenza artificiale aiuta chiaramente alcuni aspetti dell'attività bancaria: persino le autorità di regolamentazione ne hanno approvato l'uso in diverse operazioni bancarie. Per esempio, nel rilevamento del riciclaggio di denaro o delle frodi, il volume dei dati è talmente ingombrante che l'intelligenza artificiale offre un chiaro vantaggio.

▶ **S. Wickihalder:** La risposta in questo caso è molto eterogenea. Nel settore medico esistono numerosi casi di utilizzo efficace dell'intelligenza artificiale. Ma all'interno del settore finanziario, al momento, non ci sono molti buoni usi dell'intelligenza artificiale per i clienti finali. Uno dei principali limiti dell'intelligenza artificiale oggi, a prescindere dal settore, è la mancanza di una visione olistica.



# La tecnologia nel mercato del credito al dettaglio

## Quali sono gli effetti più visibili degli sviluppi tecnologici nei mercati del credito?

► **L. Frésard:** Il mercato del credito è veramente un'attività di previsione. Lo sviluppo più evidente è il miglioramento delle interazioni tra mutuatari e prestatori. I mutuatari possono confrontare i tassi rapidamente e i prestatori possono ottenere, in modo efficiente, dati sui profili di rischio dei potenziali clienti. A lungo termine, queste soluzioni faranno crollare il piccolo potere monopolistico delle banche locali.

► **M. Wildi:** In Svizzera, con il suo (fino a poco tempo fa) contesto di tassi d'interesse negativi, ritengo che i potenziali prestatori, i quali si affidano a soluzioni FinTech non bancarie per trovare i mutuatari, spesso non valutino correttamente il rischio di insolvenza e quindi non vengano ricompensati come dovrebbero. Le banche sono ancora gli operatori più competenti e più vasti nel mercato del credito. In caso di necessità, possono adottare gli sviluppi tecnologici con ragionevole facilità. Non prevedo grandi cambiamenti nel modo in cui le banche operano e non prevedo che le banche vengano estromesse dal settore del credito in tempi brevi.

## Quanto sono diversi i dati utilizzati per i prestiti basati sul FinTech rispetto a quelli tradizionali?

► **A. Fuster:** Le impronte digitali, ovvero il tipo di dispositivo informatico utilizzato o l'uso del nome completo nell'indirizzo e-mail, stanno diventando interessanti complementi dei dati standard utilizzati per valutare la probabilità di insolvenza quando si richiede un prestito. Sono stati raccolti molti dati di questo tipo; la sfida ora è determinare come usarli al meglio.

► **M. Wildi:** Le due componenti essenziali di qualsiasi operazione di prestito sono la capacità finanziaria del mutuatario e il valore della garanzia. In Svizzera, le autorità di regolamentazione hanno voce in capitolo sul modo in cui questi valori vengono definiti e possono essere usati fino al limite, il che significa che i dati impiegati da tutte le banche svizzere, sia che utilizzino un approccio basato sul FinTech, sia che ne utilizzino uno tradizionale, porteranno a offerte di credito simili.

## Quali sono le soluzioni che le FinTech offriranno prossimamente nel settore dei prestiti?

► **A. Fuster:** Nelle economie in via di sviluppo, le aziende FinTech non bancarie, come Alibaba, hanno già ampliato l'accesso finanziario a molti mutuatari che erano serviti in maniera insufficiente dal sistema bancario tradizionale. Utilizzando i dati

raccolti dalle loro piattaforme di vendita online, queste aziende ottengono un'ottima conoscenza dei modelli di affari dei loro clienti e possono di conseguenza fornire linee di credito adeguate.

► **M. Wildi:** In Svizzera, le FinTech sono essenzialmente limitate alle piattaforme di intermediazione, che facilitano l'abbinamento tra mutuatari e prestatori. Lo stesso si può osservare nel settore delle tecnologie assicurative. Nel complesso, siamo lontani dal fare qualcosa di rivoluzionario.

## La selezione dei mutuatari basata sul FinTech sostituisce i metodi di selezione tradizionali?

► **A. Fuster:** Nuove fonti di dati come le impronte digitali in qualche modo livellano il campo di gioco tra le banche, che hanno una lunga storia di dati sui loro consumatori, e le FinTech non bancarie, che non ne hanno. Tuttavia, sebbene le impronte digitali forniscano informazioni sulla probabilità di insolvenza, la ricerca suggerisce che non sono così potenti come i tradizionali modelli di valutazione del credito utilizzati dalle banche. A mio avviso, le banche possono ancora recuperare il ritardo rispetto alle non-banche, per quanto riguarda l'innovazione nel settore dei prestiti, se sono in grado di superare il loro sistema tradizionale e di lavorare a stretto contatto con le autorità di regolamentazione. Detto questo, negli Stati Uniti sempre più FinTech non bancarie stanno diventando banche per accedere a un finanziamento dei depositi stabile e a basso costo. Quindi, anche se le banche rimarranno importanti nel prossimo futuro, potrebbero non assomigliare alle banche tradizionali di una volta.

## A cosa devono prestare attenzione le banche tradizionali?

► **M. Wildi:** A mio avviso, la minaccia non risiede tanto nelle FinTech in sé, quanto nei grandi gruppi di vendita al dettaglio con vaste basi di clienti e nelle compagnie di assicurazione con bilanci solidi. Immaginate il potenziale che avrebbero negozi al dettaglio come Coop e Migros se riuscissero a consolidare i dati sui loro consumatori provenienti dai loro negozi al dettaglio tradizionali, dai negozi online, dalle banche e dai servizi di carte di credito. Sarebbero vicini a conoscere quasi tutto di quasi tutti. Infine, le compagnie assicurative hanno bilanci molto solidi e non devono affrontare gli stessi vincoli normativi sul credito che hanno le banche. Mi sorprende ancora il fatto che le compagnie di assicurazione non siano più attive nel settore del credito, in quanto hanno il potenziale per conoscere i loro clienti così bene come le banche, data la pianificazione finanziaria che già gestiscono.

### In fin dei conti, chi trae i maggiori vantaggi dai prestiti FinTech?

► **A. Fuster:** In media, sia i mutuatari che i prestatori traggono vantaggio dai prestiti FinTech, ma ci sono delle sfumature da tenere a mente. I mutuatari privilegiati beneficeranno di tecniche più sofisticate per la valutazione del rischio di insolvenza, mentre i mutuatari con un profilo scadente dovranno affrontare tassi di

interesse più elevati o potrebbero essere completamente esclusi dal mercato. In questo senso, i prestiti FinTech possono aumentare la dispersione dei risultati del mercato del credito. D'altro canto, i prestiti automatizzati ben calibrati hanno il vantaggio di non essere soggetti ai pregiudizi discriminatori, consci o inconsci, a cui potrebbero essere soggette le persone addette ai prestiti.





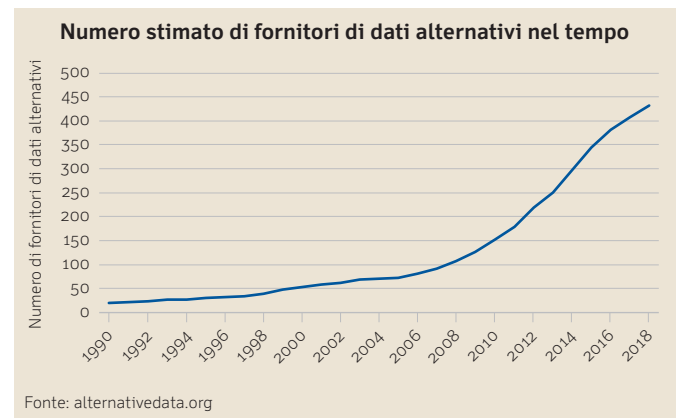
# Previsioni finanziarie e ruolo dei dati alternativi

**La quantità di dati disponibili è esplosa negli ultimi due decenni. Come si spiega questo aumento di dati alternativi? Cosa si può dire della loro qualità?**

► **A. Fuster:** Per spiegare l'esplosione della quantità di dati, vedo due fattori principali. In primo luogo, le persone trascorrono sempre più tempo online, il che significa che generano sempre più dati. In secondo luogo, la potenza di calcolo è aumentata notevolmente, in termini sia di capacità di archiviazione, sia di elaborazione. Per quanto riguarda la qualità, questi nuovi dati hanno certamente un grande potenziale, ma filtrare gli errori nei dati è una sfida importante per tutte le FinTech.

► **L. Frésard:** Il settore finanziario utilizza da secoli dati tradizionali, come i bilanci delle imprese. Ciò che è nuovo è l'uso di dati alternativi, sia che siano emessi volontariamente dalle aziende (come le emissioni di CO<sub>2</sub>), sia che siano prodotti da singoli individui, da attività *business-to-business* o da sensori (come le soluzioni di tracciamento delle imbarcazioni marittime o le immagini satellitari). I dati alternativi possono essere un ottimo complemento ai dati tradizionali per fare previsioni. Per esempio, negli anni '70 gli *hedge fund* hanno assunto studenti universitari per contare il numero di auto nei parcheggi dei supermercati e prevedere così gli acquisti dei consumatori. Questo metodo si è rivelato una metrica valida per prevedere gli utili e i profitti del trimestre successivo dei negozi al dettaglio. Col tempo, le immagini satellitari in tempo reale hanno sostituito gli studenti, rendendo questa metrica più accessibile e meno rara. Più di recente, si è scoperto che i dati delle recensioni dei dipendenti sono in grado di prevedere la dinamica complessiva di un'azienda, e quindi la sua *performance* finanziaria a breve termine.

► **M. Wildi:** I dati disponibili sono davvero molti, ma la sfida consiste nel trovare dati pertinenti e nel farne buon uso. Se si pensa al mercato immobiliare, per esempio, non esistono due proprietà identiche. Lo stesso vale per ogni azienda e per ogni attività finanziaria. La capacità di cogliere tutte le sfumature è ciò che separa le buone decisioni finanziarie da quelle sbagliate.



**I fornitori di dati alternativi stanno diventando seri concorrenti dei fornitori di dati tradizionali?**

► **J. Dürr:** L'immenso aumento dell'importanza e dell'utilizzo di dati alternativi sta scuotendo il mercato dei dati. Le metriche di sostenibilità ne sono un esempio lampante: una delle loro carenze comunemente menzionate è la mancanza di informazioni e i fornitori di dati di tutto il mondo stanno cercando di colmare le lacune con dati coerenti e affidabili. I fornitori di dati consolidati, ben consapevoli delle sfide che li attendono, cercano sempre più di conquistare il mercato fornendo agli utenti soluzioni su misura. Questa tendenza rappresenta un cambiamento significativo rispetto a ciò che fornivano solo pochi anni fa.

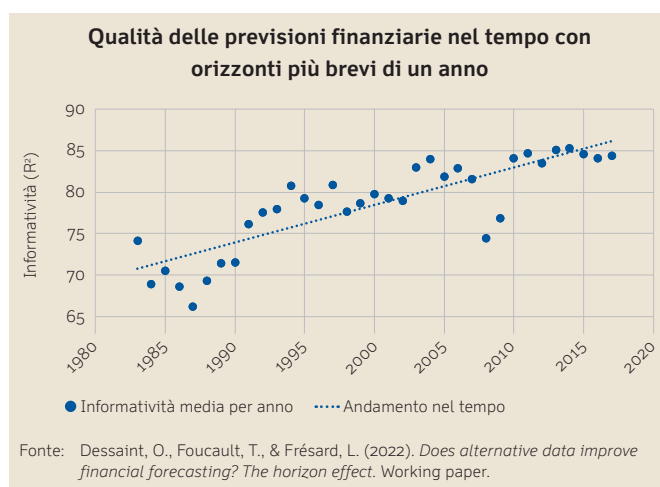
► **S. Wickihalder:** Le banche e i negozi al dettaglio hanno un chiaro vantaggio in questo senso, poiché la maggior parte dei dati alternativi viene generata internamente. Ma le questioni relative a chi possiede i dati, chi possiede l'analisi di tali dati e i risultati dell'analisi, nonché quali servizi dovrebbero essere gratuiti e quali a pagamento, meritano tutte una discussione trasparente.

### L'aumento dei dati alternativi ha aiutato gli operatori di mercato a migliorare le previsioni finanziarie?

► **L. Frésard:** È stato dimostrato che i dati alternativi aiutano a fare previsioni migliori fino a otto trimestri, ma non hanno alcun potere predittivo nel lungo periodo. Se ci pensiamo bene, questo non è sorprendente. Le informazioni facili da misurare, come il volume delle transazioni con carta di credito, hanno implicazioni a breve termine. Le informazioni difficili da misurare, come i cambiamenti nella strategia di un'azienda, hanno implicazioni soprattutto a lungo termine. Quando è scoppiata la pandemia di COVID, i fondi quantitativi erano scombussolati, perché il loro algoritmo non sapeva cosa fare di fronte a una situazione mai vista prima. I fondi qualitativi discrezionali, invece, sono stati in grado di vedere oltre i dati a breve termine e di valutare come i diversi settori sarebbero stati colpiti dalla pandemia.

### Questo spostamento verso previsioni a breve termine di migliore qualità potrebbe spiegare parte dell'aumento osservato nella volatilità dei prezzi degli asset?

► **L. Frésard:** Potrebbe esserci un legame, ma la volatilità è complessa per natura. Da un lato, gli investitori si affidano sempre più ai segnali, e l'accesso a un maggior numero di dati può indurli a reagire più facilmente in modo eccessivo. Dall'altro lato, l'aumento dell'accessibilità dei dati implica che sempre più persone hanno le stesse conoscenze e quindi la formazione dei prezzi dovrebbe essere più rapida e fluida.



# FinTech dal punto di vista dell'investitore

**Le aziende tecnologiche sono onnipresenti nel mercato azionario. All'interno del Nasdaq-100, 42 aziende sono attualmente etichettate come aziende tecnologiche e il loro valore di mercato supera 6'800 miliardi di dollari. Cosa significano queste cifre dal punto di vista degli investimenti?**

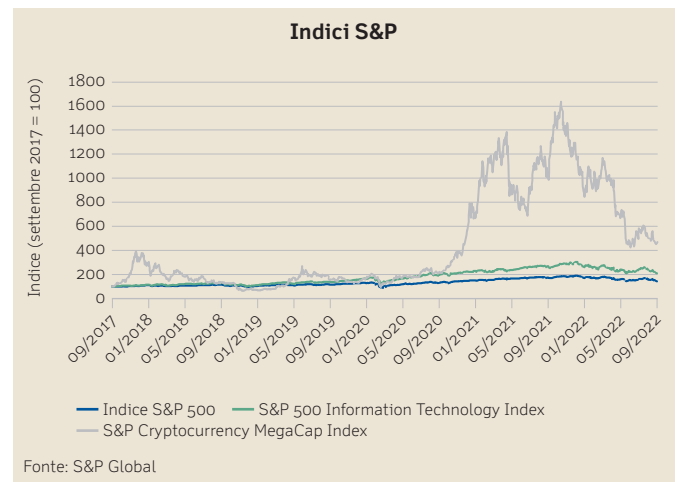
► **J. Dürr:** Queste cifre dimostrano che il mercato è consapevole che la tecnologia continuerà a svolgere un ruolo sempre più importante nella nostra vita quotidiana. Tuttavia, come in ogni settore in via di sviluppo, ci saranno vincitori e vinti all'interno dell'attuale gruppo di aziende tecnologiche. Non tutte le aziende presenti sul mercato diventeranno le prossime Alphabet, Amazon, Apple, Meta o Netflix.

► **L. Frésard:** I cicli di *boom* e *bust* si sono sempre verificati e l'attuale settore tecnologico non fa eccezione. Gran parte dell'attuale valutazione è legata alle aspettative sul valore effettivo dei dati raccolti da ciascuna azienda e sul modo in cui intende sfruttarli. La bolla delle *dotcom* della fine degli anni '90 ci ha mostrato che tali aspettative non sempre si concretizzano. A mio avviso, il mercato è caratterizzato da un'allocatione scorretta del capitale per due ragioni principali. In primo luogo, le aziende tecnologiche hanno solitamente punteggi ESG elevati, in quanto hanno basse emissioni di carbonio e pagano bene i loro dipendenti, e hanno quindi attratto i capitali. In secondo luogo, c'è un battage pubblicitario intrinseco per la tecnologia, che ha una dimensione magica. Pensate al modo in cui i computer quantistici e la realtà virtuale sono paragonabili ai mattoni e alla malta. La storia ci insegna che le aspettative iniziali sono spesso troppo alte e che ci vuole tempo perché le idee evolvano e si concretizzino.

► **M. Wildi:** Credo che le aziende tecnologiche siano molto sopravvalutate. Queste cifre dimostrano che le aziende tecnologiche sono una pietra miliare della nostra società e della nostra economia. Ma capisco i critici che sostengono che una parte significativa di questo enorme valore si basa sulle aspettative, e non è facile determinare quando e come queste aspettative saranno soddisfatte. Gli investitori dovrebbero concentrarsi sulle basi del modello di affari; la tecnologia in sé non è un modello di affari.

**Il FinTech ha contribuito a creare gli ETF. Quali sono le ultime prospettive per quanto riguarda gli indici azionari personalizzati?**

► **S. Wickihalder:** Gli ETF e gli indici azionari personalizzati sono esempi di FinTech che forniscono agli investitori al dettaglio uno spettro di soluzioni finanziarie più diversificato, più accessibile e più



conveniente. Ogni passo verso la democratizzazione della finanza deve essere considerato positivo.

**Cosa pensa dell'impatto del FinTech sul mercato immobiliare?**

► **A. Fuster:** Negli ultimi anni, i cosiddetti iBuyers - aziende che dispongono di un volume consistente di dati immobiliari e di un modello di valutazione interno - si offrono di acquistare immobili che ritenevano sottovalutati. In questo modo, agiscono sia come intermediari, sia come fornitori di liquidità. È interessante notare che molte di queste aziende hanno subito perdite sostanziali o hanno abbandonato del tutto questa attività, il che suggerisce che i dati, anche in grandi quantità, non offrono protezione contro forze economiche fondamentali come la selezione avversa e i cicli di mercato.

**Il mercato delle criptovalute ha perso una parte significativa del suo valore di mercato. Cosa ci dice questo sul futuro dei cryptoasset?**

► **J. Dürr:** Considero questa correzione di mercato generalmente positiva. C'è stata una certa esuberanza nei confronti delle criptovalute e dei *cryptoasset*, che ha eclissato i reali benefici che la tecnologia *blockchain* può offrire. Prevedo che il mercato crescerà in modo più sostenibile a partire da questa nuova base.

► **J.-C. Rochet:** L'esistenza dei *cryptoasset* dimostra che alcuni operatori non sono soddisfatti del sistema di pagamento tradizionale gestito dalle banche commerciali e centrali. Sebbene io sia d'accordo sul fatto che il sistema attuale abbia dei difetti, temo che i *cryptoasset* possano frammentare il sistema e limitare la

capacità dei responsabili politici di orientare l'economia in una direzione o nell'altra.

► **A. Fuster:** Il mercato delle criptovalute è stato oggetto di molte speculazioni, come è naturale che sia per un mercato nuovo. Molti dei *cryptoasset* che hanno avuto un'impennata e poi sono crollati, probabilmente non hanno mai avuto una forte proposta di valore. Tuttavia, è abbastanza plausibile che la tecnologia *blockchain* sottostante finisca per fornire applicazioni preziose per la società, sia nel settore dei servizi finanziari, sia in altri ambiti.

#### Quale sarà l'impatto della tecnologia *blockchain* sul modo in cui avverranno le transazioni finanziarie in futuro?

► **J.-C. Rochet:** Sebbene DeFi significhi Finanza Decentrata (Decentralized Finance), io la vedo come una Sfida (Defying) alla finanza (tradizionale). La finanza era tradizionalmente un'attività centralizzata, solitamente condotta attraverso una borsa centrale, e gli operatori finanziari ricevevano informazioni identiche in modo tempestivo ed efficiente. Negli ultimi vent'anni circa, i mercati finanziari sono diventati sempre più frammentati e opachi e nel complesso meno efficienti. Questo cambiamento non può essere considerato positivo. I sistemi centrali di deposito titoli, per esempio, offrono agli investitori una soluzione sicura, regolamentata, affidabile, liquida ed efficiente per la detenzione e la negoziazione, cosa che le soluzioni *blockchain* decentralizzate potrebbero non essere in grado di offrire in periodi di turbolenza.

► **L. Frésard:** Vedo molte applicazioni interessanti della tecnologia *blockchain*, per esempio nella gestione della catena di approvvigionamento o nella tracciabilità dell'origine di un prodotto, nel caso dei beni di lusso. Ma queste applicazioni sono al di fuori della finanza. Sebbene la DeFi abbia chiaramente un potenziale, essa opera ancora in un contesto molto circolare, il che dimostra che non c'è ancora sufficiente fiducia affinché il sistema operi nel modo decentralizzato a cui è destinato.

► **S. Wickihalder:** L'ambiente bancario odierno è complesso e non sono sicuro se sia possibile fondere l'attuale sistema tradizionale con la DeFi. Conosciamo i punti di forza e di debolezza del nostro attuale sistema finanziario, basato su banche centrali e commerciali, e sappiamo di potervi fare affidamento in tempi di crisi. In un sistema completamente decentralizzato, le banche commerciali vedrebbero ridimensionato il loro ruolo e non riesco a immaginare che le autorità di regolamentazione sostengano una soluzione esposta su larga scala in cui *governance*, liquidità, leva

finanziaria e capacità di assorbimento degli shock non siano controllati. La DeFi ha ancora molta strada da fare ...

► **J. Dürr:** Dobbiamo riconoscere che questo settore si trova in una fase di transizione. Sebbene sia chiaro che i primi ad adottare la tecnologia basata sulla *blockchain* prospereranno, credo che la portata del suo impatto sarà specifica per ogni settore. In alcuni settori, avere una soluzione di archiviazione centrale rimarrà essenziale, mentre in altri i guadagni di efficienza saranno così significativi che i modelli di affari dovranno adattarsi. Modificando le loro offerte di conseguenza, le banche potrebbero cogliere una preziosa opportunità.

#### Quali sono gli ultimi sviluppi in materia di valute digitali delle banche centrali (Central Bank Digital Currencies – CBDC)?

► **J.-C. Rochet:** Mentre tutte le principali banche centrali stanno studiando attentamente i pro e i contro delle CBDC, solo poche ne hanno effettivamente emessa una. A mio avviso, un sistema di CBDC al dettaglio presenta chiari vantaggi per i consumatori, non solo nelle economie in via di sviluppo, ma anche in quelle sviluppate. Ciò che è meno chiaro è come queste soluzioni funzioneranno a livello macro durante i periodi di turbolenza. Tuttavia, stiamo vivendo un periodo di eccezionale innovazione e le banche centrali devono essere proattive per evitare di lasciare che i sistemi di pagamento alternativi e decentralizzati frammentino il mercato.

► **M. Wildi:** La stabilità è fondamentale per il mercato finanziario, quindi non credo che una CBDC al dettaglio possa operare in un Paese come la Svizzera, dove il sistema bancario e finanziario ha dimostrato più volte di essere resistente. Inoltre, non riesco a immaginare che la banca centrale sia disposta ad assumersi il rischio di credito che attualmente sopportano le banche commerciali. Vedo però un grande potenziale per la CBDC all'ingrosso, attraverso la quale si potrebbe migliorare la liquidità e il rischio di credito della controparte e facilitare le soluzioni di consegna rispetto a quelle di pagamento.

► **J. Dürr:** Vorrei fornire un esempio concreto: La Banca dei Regolamenti Internazionali, la Banca Nazionale Svizzera e SIX hanno unito le forze per lanciare il "Progetto Helvetia". Durante la fase iniziale del progetto, nel 2020, abbiamo esplorato i fattori tecnici e operativi necessari per regolare con successo gli *asset* digitali in CBDC sul nostro Digital Asset Exchange basato sulla tecnologia Distributed Ledger. Nella seconda fase, nel 2021,

abbiamo dimostrato la fattibilità di un'integrazione completa di CBDC, emessi e regolati sulla piattaforma SIX Digital Exchange, nei sistemi bancari di base della banca centrale e di cinque banche commerciali, accanto agli attuali saldi di riserva, dimostrando inoltre che i CBDC sono compatibili con le attuali disposizioni di legge. Le cinque banche commerciali erano Citigroup, Credit Suisse, Goldman Sachs, Hypothekbank Lenzburg e UBS.

#### Gli operatori finanziari sono al passo con la sicurezza informatica e il rischio informatico?

► **M. Wildi:** Il rischio informatico e la sicurezza informatica sono di estrema importanza. Non è possibile delegare la sicurezza informatica, la quale rende la conoscenza e la formazione interne molto importanti. Man mano che le banche cercano di avvicinarsi sempre di più ai loro clienti, si espongono sempre di più al rischio informatico. È interessante notare che il primo punto di ingresso per gli attacchi è il sistema di posta elettronica.

► **S. Wickihalder:** Nessun attore può affrontare la sicurezza informatica da solo, come il settore sa bene. Il Centro svizzero

per la sicurezza informatica del settore finanziario (Financial Sector Cyber Security Centre FS-CSC), fondato di recente, è uno strumento prezioso per promuovere il sostegno, gli scambi e la cooperazione tra banche, assicurazioni e autorità.

► **J. Dürr:** Rispetto ad altri campi, il settore finanziario è in vantaggio in termini di maturità e resistenza. Ma la sicurezza informatica è un campo in continuo recupero. Gli investimenti in sicurezza informatica devono essere effettuati regolarmente e devono far parte dei "costi dell'attività commerciale".

► **L. Frésard:** Per un investitore, l'effetto del rischio informatico dipende dal modo in cui tale rischio viene effettivamente valutato e prezzato dai vari attori aziendali e finanziari. Se il rischio è idiosincratico, gli investitori possono diversificare le loro posizioni e non tenerne conto, anche se le aziende si devono preoccupare. Se il rischio è sistematico, gli operatori finanziari e le imprese devono prenderlo in considerazione. A mia conoscenza non esiste attualmente un modello quantitativo valido per valutare il prezzo della sicurezza informatica e del rischio informatico.



# La tecnologia dal punto di vista della società

## Se aveste un bene unico o un'informazione preziosa, come la conservereste?

► **L. Frésard:** Utilizzerei una camera blindata all'interno di una banca, semplicemente perché è la soluzione di deposito di cui mi fido di più.

► **M. Wildi:** Sceglerei anch'io una camera blindata in una banca. Questa soluzione garantisce che io (o un mio delegato) sono l'unica persona a poter accedere al bene, anche se altri saranno in grado di recuperarlo nel caso in cui io non sia in grado di farlo. Pensate a come i dati in un *cloud* o su un *server* possono facilmente scomparire.

► **J. Dürr:** Sceglerei anch'io una camera blindata tradizionale *offline*, senza alcuna esitazione.

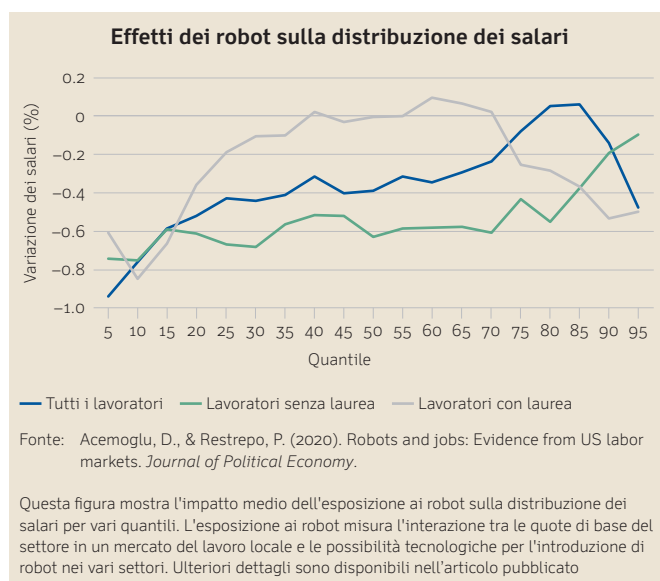
## La maggior parte delle innovazioni tecnologiche, in particolare nell'ambito dell'Intelligenza Artificiale (IA), sono viste come faatrici di un aumento dell'automazione e quindi di una riduzione del ruolo del lavoro. Quali sono i vostri punti di vista su questo fenomeno?

► **J.-C. Rochet:** Storicamente, ogni precedente ciclo di innovazione tecnologica – sia essa agricola, industriale, tecnica o scientifica – ha ristrutturato le nostre società ed economie. L'attuale rivoluzione digitale non fa eccezione al concetto schumpeteriano di distruzione creativa. La società in generale, così come le singole aziende, devono prepararsi formando i lavoratori di domani e riqualificando quelli di oggi, oltre a decidere come bilanciare e gestire al meglio il processo di distruzione creativa.

► **L. Frésard:** Questo importante dibattito è in corso da almeno 300 anni. La società odierna deve concentrarsi su dove porre i limiti a ciò che i computer e le macchine possono fare. In ultima analisi, si tratta di una questione etica che richiede una risposta politica. Poiché la tecnologia può muoversi molto rapidamente, il processo decisionale è complesso e deve includere sia i Paesi sviluppati sia quelli in via di sviluppo.

## Quali sono le competenze professionali essenziali che il mercato del lavoro di domani cercherà in relazione alla tecnologia?

► **J. Dürr:** Le conoscenze dell'informatica e della scienza dei dati sono fondamentali e continueranno a essere premiate dal mercato del lavoro. In una prospettiva internazionale, le università svizzere e le università tecnologiche sono attualmente



all'avanguardia. Ma l'istruzione secondaria deve ripensare i propri *curricula* orientandoli maggiormente verso questi temi.

► **S. Wickihalder:** Sebbene le buone decisioni richiedano buone previsioni, esse richiedono soprattutto buone capacità di giudizio. I leader di domani dovranno essere abili sia nelle abilità cognitive sia in quelle non cognitive. Avere empatia, essere capaci di lavorare in gruppo, ed essere un pensatore strategico orientato verso una soluzione: queste abilità sociali sono importanti quanto le competenze quantitative. Ciò che fa la differenza nell'ambiente di lavoro, a mio avviso, è riconoscere che non è possibile per una sola persona padroneggiare tutte le competenze.

## Da un punto di vista normativo, quali sono i problemi sociali più urgenti da affrontare per quanto riguarda la tecnologia?

► **J.-C. Rochet:** La regolamentazione deve concentrarsi sulle modalità per ridurre l'incertezza delle soluzioni FinTech. Il recente crollo di alcune *stablecoin* è dannoso non solo per gli investitori (o speculatori), ma per l'intero settore FinTech. Le autorità di regolamentazione devono intervenire con urgenza per quanto riguarda le criptovalute, e in particolare le *stablecoin*, poiché gli ultimi mesi hanno dimostrato che le *stablecoin* non sono immuni dalle corse agli sportelli. Non voglio che la parte non regolamentata del mercato ostacoli i benefici della tecnologia *blockchain*.

### Qual è il vantaggio della Svizzera in termini di FinTech?

► **S. Wickihalder:** Il successo nel settore FinTech si basa sulla scalabilità, il che significa che la Svizzera deve allineare i propri requisiti normativi a quelli dell'UE e di altri mercati. Quando si tratta di FinTech, non c'è spazio per uno *Swiss finish* costoso e complesso.

► **J. Dürr:** Le aziende, le autorità di regolamentazione e il governo sono stati molto proattivi nei confronti del FinTech, il che pone la Svizzera in una posizione di primo piano a livello internazionale. Il fatto che molti attori tecnologici di primo piano abbiano scelto questo Paese come una delle loro principali sedi di ricerca e sviluppo dimostra, tra l'altro, che la Svizzera è in grado di fornire la forza lavoro e il contesto normativo che queste aziende tecnologiche cercano.

► **M. Wildi:** A mio avviso, sarebbe più sensato, sia per l'economia svizzera, sia per gli investitori finanziari, concentrarsi sul MedTech, sfruttando la grande quantità di dati non utilizzati e l'esperienza delle nostre aziende farmaceutiche di punta. Non sono sicura che la Svizzera sia in grado di diventare un attore importante e influente nel campo del FinTech.

### Infine, quali sarebbero le vostre parole di cautela per quanto riguarda il futuro del FinTech e della tecnologia in generale?

► **A. Fuster:** La tecnologia ha sempre creato vincitori e vinti. Da un punto di vista sociale, questo fatto richiede una valutazione continua di come i guadagni sono distribuiti tra i diversi settori della società. Dal punto di vista degli investitori, c'è stato sicuramente molto battage pubblicitario nel mercato per quanto concerne le FinTech. Sembra fondamentale chiedersi sempre quale sia il problema che una nuova tecnologia sta effettivamente cercando di risolvere e se vi sia effettivamente un valore economico in tale soluzione.

► **J. Dürr:** Prendere le decisioni giuste in un contesto in così rapida evoluzione è davvero una sfida. Sia le aziende sia le autorità di regolamentazione devono essere flessibili, mettere le cose in prospettiva e assicurarsi di avere sempre una visione strategica globale.



## Swiss Finance Institute

Con il sostegno dei suoi fondatori – il settore bancario svizzero, la Confederazione svizzera e le principali università svizzere – lo Swiss Finance Institute (SFI) promuove in modo competitivo la ricerca e l'insegnamento di prim'ordine in ambito bancario e finanziario in Svizzera. Unendo l'eccellenza accademica all'esperienza pratica, l'SFI contribuisce al potenziamento della piazza finanziaria svizzera.

### Editori

Dr. Silvia Helbling  
Head of Knowledge Exchange and Education

Dr. Cyril Pasche  
Director Knowledge Exchange and Education

### Contact

Dr. Cyril Pasche  
+41 22 379 88 25  
cyril.pasche@sfi.ch

Questa pubblicazione è stata stampata su carta sostenibile "Refutura", certificata con l'Angelo Blu.

swiss:finance:institute

Walchestr. 9, CH-8006 Zurich, T +41 44 254 30 80  
c/o University of Geneva, 42, Bd du Pont d'Arve, CH-1211 Geneva 4, T +41 22 379 84 71  
www.sfi.ch

