



## Ricerca sui digital assets 2026

*draft*

# Accesso retail ai digital asset: protezione normativa o arbitraggio del rischio?

## Regulated Access vs Unregulated Risk: il paradosso dell'investitore retail nell'esposizione ai digital asset

L'attuale architettura regolamentare europea e nazionale mira a proteggere l'investitore *retail* limitando o condizionando l'accesso a certi prodotti complessi.

A livello nazionale, le autorità regolamentari hanno adottato un approccio molto prudente, in particolare, con riferimento agli strumenti finanziari *digital* e/o *crypto-linked* (i.e., prodotti strutturati, ETP/ETN o fondi con esposizione ad *asset* digitali/*crypto*). Tuttavia, nella pratica, l'investitore *retail* può ottenere esposizioni anche più rischiose ad *asset* digitali/*crypto* tramite *crypto spot*, CFD, piattaforme digitali, *neo-broker* e operatori *cross-border*. Il potenziale risultato è l'attuale contesto italiano caratterizzato da limitazioni: la protezione formale limita l'accesso a tale *asset class* mediante i canali regolamentati ma non elimina il rischio e, anzi, lo sposta verso canali meno intermediati, meno consulenziali e, talvolta, meno controllabili.

La ricerca dovrebbe provare a rispondere a questa domanda: “L'attuale assetto regolamentare protegge davvero l'investitore *retail* dal rischio connesso ai *digital/crypto asset*, oppure contribuisce a spostare l'esposizione e il rischio verso canali più opachi e meno protetti?”

### Ipotesi di ricerca

#### H1 — *Displacement effect*

Quando l'accesso a strumenti regolamentati *digital* e/o *crypto-linked* è limitato, gli investitori *retail* non necessariamente rinunciano all'esposizione a tali categorie di *asset*, ma si spostano verso *crypto spot*, CFD, piattaforme digitali e/o strumenti *cross-border*.

#### H2 — *Risk substitution*

Il rischio effettivamente assunto dagli investitori *retail* tramite strumenti liberamente accessibili può essere uguale o superiore a quello di prodotti accessibili mediante canali regolamentati che prevedono protezioni, limiti nelle perdite finanziarie e *disclosure* rafforzata.

#### H3 — *Asset heterogeneity*

*Bitcoin* ed *Ethereum* presentano caratteristiche di mercato significativamente diverse dalla maggior parte degli altri *token*: in particolare, maggiore capitalizzazione, maggiore liquidità, mercati derivati più profondi, maggiore copertura informativa e minore rischio di illiquidità estrema.

#### H4 — *Regulated intermediation effect*

L'accesso da parte degli investitori *retail* a strumenti regolamentati *digital* e/o *crypto-linked* tramite intermediari vigilati può ridurre alcune componenti di rischio e, in particolare, *mis-selling*, *custody risk*, leva implicita, concentrazione e scarsa comprensione del *payoff*.

## Struttura proposta del *research report*

### 1 Il problema

- crescita dell'accesso *retail* ai mercati finanziari digitali (con dati)
- diffusione di *neo-broker* e piattaforme *crypto* (con dati)
- tensione tra *investor protection* e libertà di investimento: definizione del paradosso regolamentare

### 2 Quadro regolamentare

- MiFID II e *product governance*
- PRIIPs e *disclosure*
- MiCA e *crypto-asset service providers*
- interventi ESMA su CFD e *binary options*
- approccio al tema di CONSOB e Banca d'Italia
- confronto con Gran Bretagna, Svizzera, Germania, Francia, Lussemburgo e altri mercati europei

### 3 Cosa può comprare davvero un *retail investor* (solo *asset digitali*)

- Analisi di cosa oggi un *retail* può davvero comprare e delle caratteristiche
- apertura conto su *neo-broker*
- accesso a *crypto spot*
- accesso a CFD
- accesso a ETN/ETP *crypto*
- accesso a prodotti strutturati

### 4 Caratteristiche e Misurazione del rischio degli strumenti disponibili **(tbc)**

Definizione delle caratteristiche, confronto tra:

- *Bitcoin*
- *Ethereum*
- Derivati su principali *crypto*, ad esempio CME
- Altre *coin* illiquide
- CFD su *crypto*
- prodotti strutturati *crypto-linked* ipotetici o esistenti
- *proxy equities crypto-related*

Possibili Metriche: volatilità annualizzata, drawdown massimo, skewness e kurtosis, value-at-risk / expected shortfall, liquidità, bid-ask spread, turnover, frequenza di eventi estremi

### 5 Caso Italia

L'Italia sembra posizionarsi tra i mercati più prudenti nell'accesso del *retail* a prodotti *crypto-linked* regolamentati. La ricerca mira a verificare se da questo approccio consegue una maggiore protezione effettiva o un effetto di spostamento verso canali meno protetti.

### 6 Policy options

Opzioni regolamentari e implicazioni.

Dati che si desidera raccogliere:

#### 1) Con esclusivo riferimento agli investimenti in *asset digitali*, dove investe davvero il *retail* italiano?

- % tramite canali regolamentati vs non regolamentati
- % cross-border

#### 2) Quanto la possibilità di avere un *wallet digitale* incide sulle scelte di investimento del *retail* italiano? E quanto determina la propensione ad investire in *asset digitali*?

### 3) Cosa compra

Strumento	Accesso ITA	Accesso EU	Volumi nei pf italiani
ETN BTC			
CFD crypto			
Spot altcoin			

### 4) Italia vs Europa

- Accessibilità a sottostanti digitali e possibilità di quotazione su mercati regolamentati:
  - Italia
  - Germania
  - Francia
  - UK
  - Svizzera
- numero/tipologia prodotti crypto-linked disponibili in EU:
  - Italia
  - Germania
  - Francia
- Numero/tipologia prodotti crypto-linked disponibili fuori dall'Unione Europea:
  - UK
  - Svizzera