

Relazione alla tavola rotonda: verso l'open finance. Profili regolatori e di mercato, Luiss, 11 ottobre 2024, Aula magna, via Parenzo, 11

Post-print version of the following publication: | Versione post-print della seguente pubblicazione:

*Original Citation/Citazione:*

Pellegrini, Mirella. (2024). Relazione alla tavola rotonda: verso l'open finance. Profili regolatori e di mercato, Luiss, 11 ottobre 2024, Aula magna, via Parenzo, 11. RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA, (ISSN: 2036-4873),4, 384-392.

*Availability/Disponibilità:*

This version is available at: [11385/250278](https://iris.luiss.it/11385/250278) since: 2025-06-04T17:31:06Z - Questa versione è disponibile alla pagina: [11385/250278](https://iris.luiss.it/11385/250278) dal: 2025-06-04T17:31:06Z

*Publisher/Casa editrice:*

*Published version/Pubblicato:*

*License/Licenza:*

Tutti i diritti riservati

*Availability/Termini d'uso:*

The terms and conditions for the reuse of this version of the manuscript are specified in the publishing policy. Works made available under a Creative Commons license can be used according to the terms and conditions of said license. For all terms of use and more information see the publisher's website. | I termini e le condizioni relativi al riutilizzo della presente versione della pubblicazione sono disciplinati dalla politica editoriale. Le opere messe a disposizione con licenze Creative Commons possono essere utilizzate conformemente ai termini e alle condizioni previste da tali licenze. Per l'insieme delle condizioni di utilizzo e per ulteriori informazioni si rinvia al sito web dell'editore.

This item was downloaded from IRIS Luiss (<https://iris.luiss.it/>). When citing, please refer to the published version. | Questo documento è stato scaricato da IRIS Luiss (<https://iris.luiss.it/>). Per la citazione, fare riferimento alla versione pubblicata sul sito dell'editore.

(Article begins on next page | Il contributo inizia nella pagina successiva)

**RELAZIONE ALLA TAVOLA ROTONDA: VERSO L'OPEN FINANCE.  
PROFILI REGOLATORI E DI MERCATO, LUISS, 11 OTTOBRE 2024,  
AULA MAGNA, VIA PARENZO, 11\***

*(Presentation at the Round Table: Towards Open Finance. Regulatory and Market Perspectives, Luiss, October 11, 2024, Aula Magna, Via Parenzo 11)*

**ABSTRACT:** *Il paper si occupa di verificare l'adeguatezza del framework normativo europeo applicabile all'open finance, in particolare con riferimento ai rischi per i consumatori (inclusi i rischi tecnologici) che derivano dall'applicazione del paradigma Open alla finanza, nonché l'attitudine di tali interventi normativi ad affrontare efficacemente la sfida di regolare la finanza digitale. L'intenzione del legislatore è da un lato favorire lo sviluppo del mercato dei dati finanziari (e la loro valorizzazione, mediante la prestazione di servizi basati su di essi) e dall'altro, ricondurre tali fenomeni nell'alveo della regolazione, fornendo così una tutela efficace e in linea con i principi generali della regolazione finanziaria. L'Open Finance si colloca nel contesto della complessività operativa che negli anni recenti sta caratterizzando l'agere finanziario.*

*The paper addresses the adequacy of the European regulatory framework applicable to open finance, notably in relation to the risks for consumers (including the technological risks) arising from the application of the Open paradigm to finance, as well as the suitability of such regulatory interventions to effectively address the challenge of regulating digital finance. The legislator's aim is, on the one hand, to foster the development of the financial data market (and its valorisation, through the provision of services based on them) and, on the other, to bring these phenomena back into the*

---

\* Contributo approvato dai revisori.

*sphere of regulation, thus providing effective protection in line with the general principles of financial regulation. Open Finance is set in the context of the operational complexity that has been characterising the financial industry in recent years.*

Sono lieta che nell'ambito del Master in Diritto della Concorrenza e dell'Innovazione della mia università si svolga la presentazione del volume *Dall'Open Banking all'Open Finance*, curato dagli amici e colleghi prof. Valeria Falce e Umberto Morera.

E' una gradita occasione per affrontare un tema importante ma complesso, con molti profili che restano ancora eccessivamente opachi, che fa parte di un processo che ha visto la luce quasi un decennio fa con la PSD2 (la direttiva 2015/2366/UE sui pagamenti digitali) e che prosegue nel tentativo di dare impulso al mercato europeo dei dati.

Nella rinnovata attenzione prestata dal legislatore europeo a questi temi, ben emerge l'intenzione di definire regole certe, volte da un lato a favorire lo sviluppo del mercato dei dati finanziari (e la loro valorizzazione, mediante la prestazione di servizi basati su di essi) e dall'altro, ricondurre tali fenomeni nell'alveo della regolazione, fornendo così una tutela efficace e in linea con i principi generali della regolazione finanziaria.

Si colloca proprio in questo contesto il tema affrontato nel volume: verificare l'adeguatezza del *framework* normativo europeo nel prevenire in modo effettivo i rischi per i consumatori e i rischi tecnologici che derivano dall'applicazione del paradigma *Open* alla finanza, nonché l'attitudine di tali interventi normativi ad affrontare efficacemente la sfida di regolare la finanza digitale.

A ben considerare, può dirsi che l'*open finance* affonda le sue radici al momento del definitivo passaggio dall'*analogico* al *digitale*, allorchè è stata consentita agli operatori del mercato la capacità di un pieno e migliore impiego delle tecnologie digitali e la valorizzazione dei dati tratti da tali processi. Anche in questo ambito, non

possono sottacersi gli aspetti problematici che sorgono con l'affermazione dei processi informatici; mi riferisco, in primo luogo, alla complessa struttura dei meccanismi automatizzati, i quali determinano modalità differenziate di accesso al mercato. Ciò con la conseguenza di accentuare le disuguaglianze esistenti tra le varie figure che operano nel settore.

E' evidente come la crescente apertura a soggetti che operano al di fuori del tradizionale schema dell'attività riservata - al di là di considerazioni in ordine alla conformità di un *agere* siffatto al criterio della tutela del pubblico risparmio - può diventare presupposto di situazioni di squilibrio sul piano concorrenziale, oltre a causare un aggravio dei rischi di mercato.

Dunque, l'intervento del legislatore europeo si muove nella duplice direzione di garantire una piena concorrenza tra gli operatori del mercato dei dati finanziari – garantendo loro la possibilità di accedere a tali dati – e di dar attuazione al principio del *same risks, same rules*.

Venendo alle iniziative recentemente promosse in argomento, il 28 giugno 2023 la Commissione europea ha presentato un nuovo pacchetto di regole per disciplinare i servizi di pagamento e l'accesso ai dati dei clienti dei servizi finanziari, regole che si inquadrano perfettamente nell'ambito della strategia europea per la finanza Digitale, di creazione di uno spazio comune di dati finanziari.

L'obiettivo è quello di spingere il mercato verso una maggiore digitalizzazione, rafforzando la tutela dei consumatori e la concorrenza. E dunque come ha precisato nel volume Valeria Falce le regole si inquadrano perfettamente nell'ambito della strategia europea per la finanza Digitale, di creazione di uno spazio comune di dati finanziari.

Il pacchetto è composto da una direttiva (PSD3) e da un regolamento sui servizi di pagamento (PSR), che modificano le previsioni della PSD2. Nel pacchetto vi è anche la proposta per l'adozione di un regolamento volto a definire un quadro normativo

armonizzato in materia di accesso ai dati finanziari (c.d. “*Financial Data Access*” o “FIDA”) che stabilirà diritti e obblighi per la condivisione dei dati dei clienti nel settore finanziario (FIDA), anche diversi da quelli registrati nei conti di pagamento, che rimarranno invece disciplinati dal PSR. La proposta FIDA è certamente la più interessante: estende l’obbligo di fornire accesso ai dati finanziari al di là dei dati dei conti di pagamento affiancando all’Open Banking il nuovo regime dell’Open Finance, che si applicherà a una serie più ampia di attori del settore finanziario e che amplia la gamma di dati finanziari disponibili da condividere.

La proposta – oltre ai rilevanti aspetti di disciplina – interviene sui profili definitori. Come evidenziato nella introduzione del volume da Valeria Falce e Umberto Morera, attualmente open banking e open finance appaiono “scontare un difetto di definizione”, trattandosi di modelli di business emersi nella prassi ma regolati solo frammentariamente. Da questo punto di vista, la proposta di FIDA consentirebbe di mettere maggiore ordine, prevedendo una ampia nozione di dati finanziari, che permette così di delineare il perimetro (normativamente riconosciuto) delle modalità di circolazione ed erogazione di servizi rilevanti per l’open finance<sup>1</sup>.

Come accennato, alla base della disciplina dell’open finance di cui alla proposta FIDA – oltre alla volontà di “aprire” il mercato consentendo la più ampia circolazione dei dati tra data holders e data users – vi è l’esigenza che servizi che attualmente sfuggono alla regolazione finanziaria, vi siano inclusi.

Diversamente, vi è il rischio che mediante la disaggregazione delle catene del valore vi possa essere una efficace fuga dalla regolazione nonchè arbitraggi regolamentari.

Non è un tema nuovo.

Com’è noto, la direttiva europea PSD2 ha introdotto una nuova categoria di

---

<sup>1</sup> La proposta concorre, inoltre, alla creazione di un mercato “dell’open finance”, in cui è consentito anche agli operatori “Terze Parti” (TPP) l’accesso all’intera gamma di dati del cliente provenienti da svariate fonti e linee di prodotti finanziari come, ad esempio, mutui, crediti al consumo, investimenti, pensioni, assicurazioni, servizi di consulenza, ecc. (come ben precisato da Maddalena Rabitti e Stefano Firpo).

soggetti, TPP (Third Party Provider), autorizzati ad accedere ai dati bancari per fornire servizi finanziari e di pagamento, previo consenso del cliente. La PSD2 ha ricompreso nel proprio ambito applicativo i “servizi di pagamento” che consistono (di fatto) in servizi informatici: AISP e PISP.

Quale era la *ratio*? Esigenza di limitare rischi, anzitutto cyber, ed evitare che potessero entrare nella “catena dei pagamenti” soggetti del tutto privi di requisiti minimi.

Ne è conseguita l’applicazione di un regime autorizzatorio (licensing regime), con autorizzazione rilasciata dalle autorità nazionali, al pari degli altri prestatori di servizi di pagamento.

E, tuttavia, bisogna considerare che questi soggetti non sono – in senso proprio - prestatori di servizi di pagamento: la loro presenza nell’ambito della filiera dei pagamenti non vale a scongiurare il rischio che l’estensione di una disciplina pensata – nel suo nucleo essenziale – per l’applicazione a servizi diversi, ovvero a quelli genuinamente definibili di pagamento, nei fatti andare a possa introdurre, da un lato, vincoli poco coerenti con le attività che questi soggetti svolgono nella realtà e, dall’altro, omettere di considerare aspetti di specificità che andrebbero INVECE valorizzati in una regolazione *ad hoc*<sup>2</sup>. A ciò si aggiunga il rischio di disomogeneità delle prassi applicative delle autorità nazionali nella concessione delle licenze, il quale

---

<sup>2</sup> I complessi modelli di business che valorizzano i dati finanziari e la loro circolazione in *real time* pongono rilevanti sfide per il regolatore, che da una parte è chiamato a sostenere l’innovazione – consentendo forme di interazione agile tra gli operatori (anche i meno strutturati e “monoprodotto”) – ma al contempo deve garantire che ciò non faccia sorgere rischi, in grado di contagiare il sistema finanziario.

L’approccio regolatorio, dunque, deve essere finalizzato ad introdurre regole future-proof che siano in grado di contemperare tali (potenzialmente contrapposte) esigenze, perseguendo l’empowerment dell’utente, che dovrà essere in grado di comprendere quali usi vengano fatti dei propri dati, sì da permettere anche all’investitore svantaggiato di effettuare scelte consapevoli in modo da poterne trarre, egli stesso, benefici. Val la pena sottolineare altresì la necessità di considerare nuove forme o profili di vulnerabilità emergenti connesse allo sviluppo del mercato dei dati derivanti dalla scarsa conoscenza sia delle regole che governano il mercato finanziario sia dei concetti e meccanismi legati alla transizione digitale. Ciò è importante in quanto la condizione di fragilità dell’investitore non si limita esclusivamente a produrre un pericolo di trattamento discriminatorio della clientela, valore indubbiamente preminente sia dell’ordinamento nazionale che europeo ma rischia di compromettere anche il buon funzionamento del mercato finanziario medesimo.

aggiunge un ulteriore livello di complessità. Ma su questo tornerò brevemente tra poco.

*Risultati* 9 anni dopo l'approvazione di PSD2? Migliore livello di tutela rispetto a quanto avveniva prima della entrata in vigore della disciplina, ma comunque insufficiente.

Solo alcuni attori (e relativi servizi) del mondo "open" vi sono ricompresi. Difatti AISP e PISP non esauriscono il novero di soggetti tecnologici che erogano servizi utilizzando dati finanziari (le figure di AISP e PISP sono individuate solo con riferimento all'utilizzo dei dati relativi ai conti di pagamento).

*Proposta di FIDA:*

Come anticipato, tra gli elementi essenziali della proposta, va sicuramente evidenziato l'ampliamento del perimetro oggettivo (art. 2 FIDA) con riferimento a dati tratti da altre fonti (e.g., mutui, servizi d'investimento, prodotti assicurativi...)

L'introduzione della figura del *financial information service provider*, soggetto sottoposto a regime autorizzativo, che potrà sia agire come data user offrendo servizi di financial information, sia come data holder.

Dunque: nuove attività "puramente informatiche" aventi ad oggetto dati finanziari saranno attratte nella regolazione finanziaria.

*Un passo avanti?* Anche in questo caso, complici le riflessioni già operate in relazione all'estensione del perimetro delle licenze (del *licensing*) per AISP e PISP, questo non è necessariamente vero.

La domanda che emerge, di conseguenza, è: è sufficiente ampliare l'ambito applicativo dei soggetti e attività regolate (cercando, per quanto possibile, di introdurre regole adeguate alla specifica attività prestata) o occorre anche agire sulla vigilanza, con progressiva centralizzazione dei poteri, per poter garantire il tanto auspicato level playing field?

Con riferimento al primo aspetto: ampliare l'ambito applicativo soggettivo è, sì, apparentemente una soluzione che aumenta il livello di tutela perché riconduce

all'interno di un determinato plesso disciplinare ulteriori e nuovi soggetti (e, conseguentemente, nuove attività) che altrimenti ne sarebbero esclusi. Questo ha senso, però, sul presupposto che le regole previgenti siano effettivamente adatte alla disciplina di questi nuovi soggetti o attività, posto che altrimenti si rischierebbe paradossalmente di dare una legittimazione formale a questi ultimi, senza tuttavia fronteggiare effettivamente i rischi che queste pongono, anzi direi amplificando i rischi almeno quelli di cybercrime e utilizzo illecito di dati. Del pari, bisogna tenere presente anche che l'identificazione di regole estremamente stringenti per nuovi soggetti potrebbe avere un effetto deterrente nei confronti dell'innovazione. La superfetazione regolatoria blocca la concorrenza. È il consueto trade off tra due opzioni ugualmente valide ma tra loro contrastanti.<sup>3</sup>

Da ultimo: anche un'identificazione ad ampio spettro dei soggetti vigilati può rivelarsi inefficiente nel momento in cui le procedure delle autorità divergono nella prassi (un esempio può essere quello dell'approccio più o meno stringente nella valutazione circa la sussistenza dei requisiti ai fini del rilascio dell'autorizzazione ad operare ex PSD2): alcune indicazioni in merito ad una perdurante eterogeneità della valutazione delle Autorità Nazionali possono cogliersi dalle riflessioni operate dall'EBA in occasione della *peer review*, pubblicata nel gennaio 2023, sull'autorizzazione degli istituti di pagamento e degli istituti di moneta elettronica (IP e IMEL) ai sensi della PSD2<sup>4</sup>.

In particolare, l'EBA ha rilevato una maggiore trasparenza e coerenza delle informazioni richieste nel processo di autorizzazione ma ha anche

---

<sup>3</sup> Colangelo conclude così: gli obiettivi e le sfide dell'*Open Banking* suggeriscono, dunque, che “*one size does not fit all*”. Cioè, nel valutare interventi tesi a facilitare la condivisione dei dati nel settore bancario e finanziario, i *policy maker* dovrebbero adottare un approccio su misura, tenendo conto delle peculiarità del mercato geografico di riferimento e dei risultati maturati in altre esperienze, al fine di valutare attentamente vantaggi e svantaggi dei regimi *market-led* e di quelli *regulatory-led*, coerentemente con la logica di “mercato rilevante” tipica dello scrutinio concorrenziale, pur da reinterpretarsi nel contesto del mercato digitale.

<sup>4</sup> <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-peer-review-authorisation-under-payment>

individuato divergenze significative nella valutazione delle autorità competenti e nelle modalità di esame delle domande di IP e IMEL: ha individuato pratiche divergenti in relazione alla valutazione dei piani aziendali, degli accordi di governance dei richiedenti e dei meccanismi di controllo interno; ha inoltre evidenziato differenze nel rispetto, da parte dei richiedenti, dei requisiti della PSD2 in materia di “*local substance*”, ossia la necessità che gli istituti di pagamento abbiano la loro sede centrale nello Stato membro in cui richiedono l’autorizzazione e che svolgano parte delle loro attività in tale Stato.

Forse, a ben vedere e alla luce dei rilievi operati, il problema potrebbe essere non tanto relativo ai caratteri dei singoli operatori nell’*open finance* quanto, piuttosto, nell’approccio generale tenuto in sede regolatoria. Da più parti è stata, infatti, evidenziata l’opportunità di limitare (in particolare nei settori a rapido sviluppo tecnologico) la normazione di primo livello a principi generali, “*poche regole di condotta certe*”, e consentire poi al mercato di individuare, all’interno del perimetro regolatorio così definito, le regole del gioco, mediante *best practices* che poi diventano standard, con strumenti di coregolazione (Linee guida elaborate da imprese, stakeholder, autorità, per esempio). E’ questa una soluzione che permette, infatti, di scongiurare i problemi – già ricordati – di identificazione dei soggetti da regolare e dei comportamenti esigibili; tale identificazione peraltro è un’attività tanto più complessa quanto più il legislatore si caratterizza nei termini di *information taker* (acquirente di informazioni) e che, nel caso in cui non siano adeguatamente intese (in presenza di una ridotta capacità di comprendere) le specificità del mercato oggetto di intervento (e dei ruoli rivestiti dai diversi attori che *ivi* operano) rischia di tradursi in fenomeni di ipertrofia normativa destinati a rivelarsi, nel migliore dei casi, poco utili, e nel peggiore, controproducenti<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Il sistema di regole articolato e multilivello (definito a geometria variabile) appare poco idoneo a gestire la complessità; è richiesto uno sforzo di coordinamento significativo, con un ampio margine di incertezza sulla corretta applicazione delle regole che mette in gioco il principio di certezza del diritto e rischia di pregiudicare proprio l’obiettivo da salvaguardare: la fiducia del mercato e l’interesse ad investire in Europa.

Concludo. La Open Finance si colloca nel contesto della complessività operativa che negli anni recenti sta caratterizzando l'agere finanziario. Essa costituisce una (nuova) sfida per gli appartenenti al settore i quali di certo potranno perseguire opportune linee di crescita sempre che la loro azione sia riconducibile ai criteri ordinatori fissati dal nostro legislatore e al più generale rispetto dell'art.41 Cost.

**Mirella Pellegrini**

*Ordinario di Diritto dell'economia  
nell'Università Luiss Guido Carli di Roma*